全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

T O U Z I Q I Y E F A

投资企业法

·股市安全投资指南·

优选企业 合理估值 组合投资 安全交易

运用投资企业法，在不确定的股票市场中获得确定的无风险收益，实现财富的持续增长。

齐东平◎著

经济日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

T O U Z I Q I Y E F A

投资企业法

·股市安全投资指南·

齐东平◎著

经济日报出版社

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

投资企业法/齐东平著．—北京：经济日报出版社，
2007.11
ISBN 978－7－80180－794－6

Ⅰ．投…　Ⅱ．齐…　Ⅲ．股票—证券投资—中国
Ⅳ．F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2007）第 169946 号

投资企业法——股市安全投资指南

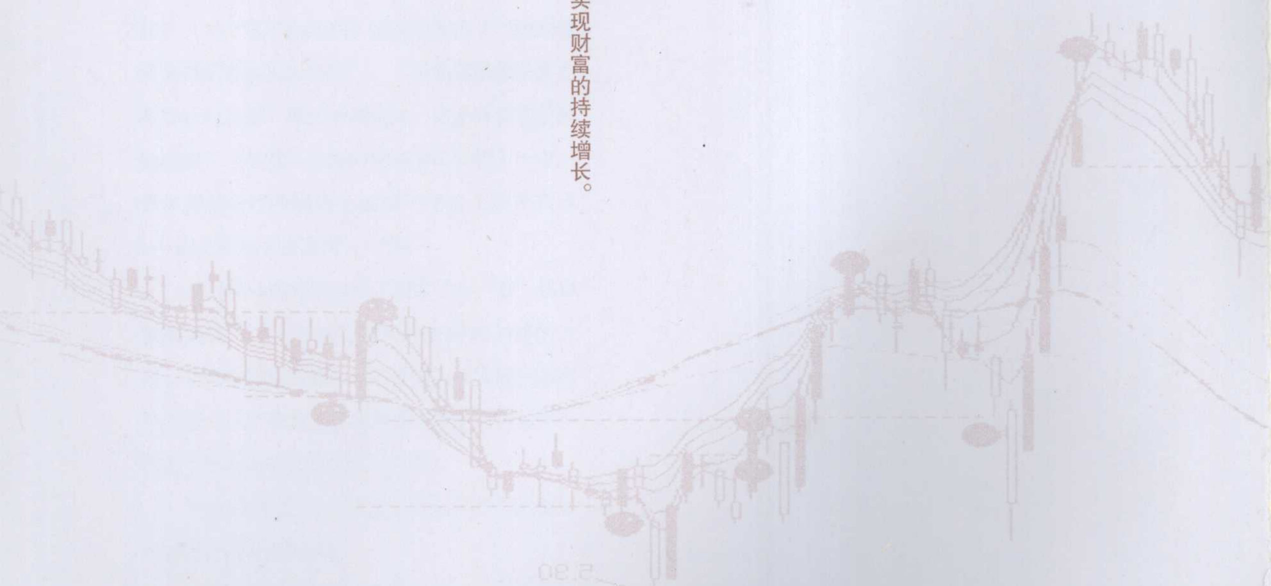
作　者	齐东平
责任编辑	汤雪梅
责任校对	陆伟东　徐建华
出版发行	经济日报出版社
地　址	北京市宣武区白纸坊东街 2 号（邮编：100054）
电　话	010－63567690　63567691（编辑部）　63567683（发行部）
网　址	www.edpbook.com.cn
E - mail	jjrb58@sina.com
经　销	全国新华书店
印　刷	小红门印刷厂
开　本	710×1000mm　1/16
印　张	12
字　数	150 千字
版　次	2008 年 1 月第一版
印　次	2008 年 1 月第一次印刷
书　号	ISBN 978－7－80180－794－6
定　价	28.00 元

版权所有　盗版必究　　印装有误　负责调换

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

优选企业 合理估值 组合投资 安全交易

运用投资企业法，在不确定的股票市场中获得确定的无风险收益，实现财富的持续增长。



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

稳赚不赔的基本逻辑

本书作者齐东平老师从1995年起一直指导机构进行股票投资，并为中国人民大学MBA《证券投资分析》课程设立了无风险投资示范账户，十多年来，以年度结算的收益是持续盈利，年度收益率最少的年份是2004年，为4.7%。不算2006~2007年牛市的较高投资收益，截至2005年底的十年间，年复利收益率稳定在10%以上的水平。

投资企业法并没有给投资人带来暴利收益，但带来了每年的持续稳定的投资收益。重要的是，从收益上讲，每年稳定持续的投资收益可以给投资人带来长期的复利收益，而复利收益是可观的。更为重要的是，采用这种投资方法，投资人心态平静，投资过程是快乐的。

采用投资企业法，不需要投资人有很高天赋，而只要求投资人做到勤奋、持之以恒和自我克制，而这些是普通投资人经过努力都可以做到的。彼得·林奇说："投资是99%的汗水加1%的灵感。"勤奋，就是投资人要自己亲自动手，对所要投资的股票的相关情况进行全面、完整的分析。我们相信，读者通过阅读、领悟和实践本书的方法，都能成为像齐东平老师这样稳赚不赔的投资者。

多年来，作者的投资理念、估值标准、交易策略等一以贯之，简洁而严格，最后以可操作的交易法则概括出来，主要内容有：

1. **低估值买入股票法则**

这是本书强调的最基本的法则。它要求投资人构建投资组合时不但要买那些能够盈利企业的股票，而且要在股票价格低于其价值时买进。本书给出了什么是股票的价值标准和怎样评价价格低于价值的估值方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

坚持买进好企业和低估值买进股票，构建投资组合，投资人就可以不必在意股市涨落。股市上涨，投资人自然可以获得较高收益；股市下跌，因为买进股票的相对价格较低，再下跌的幅度就会较小，投资人不必担心，而且可以按永续投资法则持续买进。

2. 永续投资法则

永续投资法则是指投资人买进估值较低的股票后，如果股票继续下跌，投资人可以在股票下跌的过程中继续大胆买进该股票，将买进股票的投资成本降到更低的水平。因为好企业的股票估值低，不但继续下跌时跌幅有限，而且其分配的利润还能弥补下跌损失。本书通过一个简单的数学模型给出了一个令人乐观的结果，投资人在低估值的股票下跌过程中持续买进摊低成本，即使股价回升不到原来价格水平，投资人仍然有可观的投资收益。

永续投资不但让投资人不必在意股市涨落，也从根本上消除了对股市下跌的担心。

3. 2/3 交易法则

2/3 交易法则是指购买股票投入的资金占总资金余额的比例一般不超过2/3。实际投资时，多数情况下买入股票的比例都比较低，可能远低于2/3，但投资到了“满仓”状态时，购买股票的比例最多为2/3，这一法则也是保障永续投资法则实施的基础。如果购买股票的比例达到2/3 时，股市继续下跌，继续投入资金购买股票时，仍然只投入一部分，即保持投资股票的资金比例达到2/3 即可，那么即使股票持续下跌，投资人也可以持续买进股票，本书给出了具体的操作方法。

这一交易法则从投资人全部资产配置原理上讲也是合理的。美国最大共同基金管理人约翰·鲍格尔认为，两千多年前的犹太法典《德木塔经》所推崇的资产配置原则时至今日仍然有效，它主张一个人的资产配置的最佳组合是：1/3 是货币资产、1/3 是固定资产、1/3 是经营资产。如果从投资企业而不是单纯从股票看股票，股票所代表的企业资产具有固定资产和经营资产双重含义。购买股票的比例达到2/3

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视为“满仓”投资，不仅符合资产配置这一古老原理，而且使投资的操作容易进行，即使在股市连续下跌过程中也能保证投资人可持续进行交易，本书具体论述了这一法则如何使投资人在连续下跌过程中较少投资损失甚至还能盈利的原理。

4. 长期持有法则

长期投资法则是指投资人一旦构建了低估值股票的投资组合后，如果其中股票有的严重被高估则可以卖出，否则就应该长期持有这些股票，通过长期投资分享股票数十倍甚至上百倍的持有投资收益。《今日美国》2007 年初所做的统计表明，近 25 年间美国股市一批股票的涨幅达到了 200 多倍至 600 多倍的收益水平。无论投资人怎样努力进行分析，投资组合中必然出现投资损失的股票，但长期持有法则。使得投资人在一些股票上有“十倍率效应”的收益以至于百倍的收益，个别投资失误的损失就可以被有效弥补。

许多初入股市的投资人受媒体上宣传的或身边的人传说的投资可以获得巨大收益的吸引而进入股市，在没有遭受较大损失时，会把投资想象得比较容易而轻率投资，或者轻信所谓专家或专业机构的推荐指导而盲目投资；在遭受损失后，往往又把投资看得很复杂，既不信任别人，也认为自己无可奈何。本书告诉我们，投资确实不能没有系统方法指导而草率行事，也不必盲目轻信他人，但投资人所需要的、能够保证自己稳赚不赔的投资方法是存在的，而且是自己可以掌握的，它需要的仅仅是投资人自己多花费一点时间。按照本书提供的找好企业的方法、估值的方法做一个好的投资组合，并通过投资策略和交易法则去具体操作，你就一定能够成为一个股市里的常胜将军，成为一个能够媲美以至战胜大多数专业投资者的普通投资人。

——编者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目 录

概 述 以投资企业法投资股票能够获得稳定投资回报

第一节 投资企业法更适合于普通投资人 2
第二节 投资企业法的优越性得到长期实践检验 9
第三节 投资企业法简单易行 22

第一章 投资企业法的基本思路、规则和原理

第一节 投资企业法的三条思路 30
第二节 投资企业法的五项规则 37
第三节 投资企业法的七个原理 43

第二章 怎样找到有投资价值的好企业

第一节 选择有投资价值企业的基本原则 48
第二节 用分类方法选择好企业 52
第三节 从行业路径寻找好企业 61

第三章 企业评价的财务分析

第一节 企业财务分析的内容和指标 68
第二节 投资人怎样解读企业财务报表 78
第三节 投资人如何识别企业的财务风险 84

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 企业股票估值

第一节 企业股票估值方法的分类 91
第二节 企业股票估值的常用方法 94
第三节 相对价值估值法的应用 106

第五章 投资企业法的投资策略

第一节 业余普通投资人的投资策略 114
第二节 专业普通投资人的投资策略 122

第六章 投资企业法的安全交易法则

第一节 交易法则1：价值低估买入法则 139
第二节 交易法则2：永续投资法则 144
第三节 交易法则3："2/3交易法则" 148
第四节 交易法则4：股票长期持有法则 158

第七章 如何提高自己的投资能力

第一节 投资股票必然盈利规则的再认识 166
第二节 认识心理偏差及其对投资行为的影响 171
第三节 从摆脱情景化做起能够造就自己的投资能力 175

后记 181
参考书目 184

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

概述 以投资企业法投资股票能够获得稳定投资回报

第一节 投资企业法更适合于普通投资人
第二节 投资企业法的优越性得到长期实践检验
第三节 投资企业法简单易行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　投资企业法更适合于普通投资人

1. 什么是投资企业法
2. 投资企业法的三个关键点
3. 普通投资人更适合选择投资企业法

1. 什么是投资企业法

投资企业法是指以投资企业的理念去投资股票的方法。这一方法立足于对投资收益本源即企业利润进行投资，寻找利润稳定且不断增长的企业，并以利润收益水平作为衡量购买股票的价格基准，通过分享企业利润收益，以及分享企业利润增长驱动股价上涨的利得收益进行长期投资，从而获得股票投资长期稳定回报。

投资企业法是以企业利润为基础的“利润＋利得”的二元投资收益模式，而不是单纯谋求博取股票差价的一元投资收益模式。

这一方法的核心是：投资股票本质上是投资企业，就是要投资有利润收益和利润增长的企业，而股票的买卖只是投资企业的形式而已。

2. 投资企业法的三个关键点

（1）企业的获利能力是选择股票的最终判断标准

判断一只股票是否值得投资，首先要看这只股票代表的企业是否有价值，企业价值取决于由企业竞争力和资源垄断性决定的获利能力。

（2）股票的买卖依据是价值的低估、高估，而非价格较低、较高

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何投资方法都主张低买高卖，也只有低买高卖才能获得较高投资收益。但是，投资企业法主张，买卖股票时的比较基准是企业的价值，而非股票价格。在确认企业股票价值后，按照股票价格低于价值时购买、股票价格严重高估于价值时卖出的原则进行投资。由于股票价格低于价值的情况并不常常出现，购买时要耐心等待股票价值低估的机会。而一旦买入，往往要等到相当长的时期才会出现股票价格的严重高估，所以投资企业法的投资表现之一是：买卖交易较少，而且一旦买入就会长期持有。

（3）企业价值及其股票投资价值评价，既可以用简单方法也可以用复杂方法

企业价值及其股票投资价值是投资人所依据的基本标准，这意味着企业价值及其股票投资价值的正确评价至关重要，正确评价企业价值可以找到好企业，正确评价股票投资价值可以确定股票买卖基准。对目前正在尝试投资的人们而言，比较幸运的是可以从一些成功投资人的实践总结出实用的方法。这些方法中有的简单，有的相对复杂，投资人可以根据自己的情况进行选择。企业价值及其股票投资价值评价有简有繁的可选择特点，为企业投资法提供了容易应用的基础。

麦哲伦基金创始人、退休前的13年间为投资人带来30%复利收益的杰出基金管理人彼得·林奇认为，以他20年的投资经验，投资人只要动用3%的智力，用这些方法选股投资就能获得超过华尔街专家或至少能够同华尔街专家同样出色的投资业绩。

简单方法是指在一定范围内，例如在指数股票中采用少数指标就可以优选出可以投资的企业及股票，复杂方法是指采用一整套评价体系选择所要投资的企业及股票。

前者如美国沃顿商学院教授杰米里·西格尔研究总结出，在标准普尔500股票指数中分别用股利收益率指标、市盈率指标或资本支出比率作为选择指标，就可以优选出比投资标准普尔500股票指数有更好表现的投资组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后者如长期居财富排行杂志《福布斯》前三位的美国著名投资家沃伦·巴菲特总结出了以企业原则、管理原则、财务原则和价格原则系统评价股票投资价值的方法，本书给出了以这一方法为基础定量评价股票投资价值的方法。

3. 普通投资人更适合选择投资企业法

股票投资还有其他方法，但比较而言，投资企业法更适合普通投资人。

一是过去投资人的长期实践表明，投资企业法有优越的实际表现。

二是这一方法允许投资人根据自己能够投入的时间和精力，进行可繁可简的具体选择，而且无论哪种选择都能给投资人带来确定性的投资回报。

上述结论体现在全书的各个部分，也可以从下面不同投资方法的比较中加以印证。

投资股票的收益主要来源于所投资股票价格上涨带来的价差收益，在投资领域称之为利得收益。从形式上看，投资人买进股票后，如果股票价格上涨，投资人可以获得投资回报；反之，如果股票价格下跌，投资人就可能遭受投资损失。

那么，究竟什么是价格变化的影响因素呢？股票投资方法的划分正是以如何看待价格变化的影响因素为基准的，划分方法大致有三种。

其一是随机漫步投资方法。

该方法认为股票价格由流入市场的信息决定，而流入市场的信息是随机的，所以股票价格变化也是随机的，因此，投资股票只要按概率统计原理随机选取一组股票的组合就能达到与股票整体价格变化相一致的结果。

随机漫步投资方法的理论基础是有效市场理论，该理论认为：

(1) 价格反映了理性人选择的所有信息。市场的参与者都是能够使自己的收益最大化的经济人，即理性人，能够选择正确的行为，所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以他们参与的市场是有效率的，价格能充分、及时地反映他们所选择的信息。

（2）信息是随机流入市场的，价格的走势是随机的，投资人无法判断价格走势。

（3）投资人无法凭借主观努力获得超常利润，不同投资人的收益高低由买卖股票的随机性决定。

其二是技术分析投资方法。

该方法认为，股票价格变动由股票买卖参与者的预期来决定。通过以往股票价格变动的图表特征以及其他可以描述股票价格变化特征的指标，可以判断人们预期的变化趋势，投资人就可以通过判断股票价格变化趋势做出买卖决策。

技术分析方法在理论上没有太复杂的内容，它的理论基础是趋势理论，该理论认为：

（1）市场行为涵盖一切信息，关于股票的所有信息都会自动反映在股票过去的市场价格当中。

（2）价格沿趋势移动。股票价格的变化是有一定规律性的，比如按一定的波浪形态变化，沿一定时间区间内平均价格均线的支撑或压制上下波动等。

（3）历史会重演。判断以后股票价格变化的趋势变动可以根据以往的图形或技术指标进行类比判断。

其三是基本分析投资方法，也叫价值投资方法。

该方法认为，大多数股票价格变动是难以预测的，但是那些有价值的股票价格变化的确有一定的可预见性，价格低于价值时最终会回归价值甚至远远高于价值。只要对股票价值给予正确评价，当股票价格低于其价值时可以大胆买进，股票价格高于其价值时则可以卖出。

价值投资的理论基础是市场非完全有效理论，该理论认为：

（1）股票价格既可能低估价值（价格低于价值）也可能高估价值（价格高于价值）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）由于投资人是社会人即行为与预期存在偏差的人，而非经济人即理性人，他们的行为选择会导致一些股票价格长期偏离价值，例如某些股票价格长期处于高估状态，但正因为人们非理性因素的存在，投资人无法对价格偏离或价格变化做出预测。

（3）尽管很多无法判断的因素都会导致股票价格变动且不可预测，但那些被低估的股票价格迟早会向价值回归，也就是说，价格低于价值的股票其价格最终会回归价值并可能继续向高估方向变动。

投资企业法的基本原理与价值投资方法相同，也吸收了随机投资的合理成分。投资企业法虽然不赞同随机投资方法认为投资人都是理性人的假设前提，但赞同不猜测股票价格、长期投资企业必有投资回报的结论。本书之所以使用投资企业法这一名称，主要是基于这样的考虑：投资企业法从名称上更能直观地表达出投资股票就是投资企业这一实质，并且包含了价值投资和随机漫步投资方法的合理成分。

以上对股票投资方法的划分只是一个大致的描述。目前，每种方法中都有很复杂的具体方法的细分，每种方法也都有各自的局限。那么，为什么说普通投资人更适合选择投资企业法呢？我们从比较各种方法的主要优点和局限就可以做出判断。

随机漫步投资方法的优点是，它给出了一个确切答案，即选择一组上市公司的股票进行组合投资必有回报。

这一答案是基于如下的逻辑判断：一国国民经济的价值总量是不断增加的，而价值的创造主体是全体企业，全部上市公司又是全体企业中比较优秀的一个群体，它们能够创造不断增加的价值，并能够给投资人带来投资回报。

随机投资方法的局限可以从两个方面分析：

第一，随机投资选取企业组合时需要在全部上市公司中随机抽取，选取投资的企业数量较多，这对普通投资人来说是难以做到的。

第二，指数投资基金的良好投资业绩表明，优选企业投资组合比随机选择企业投资组合有更好的表现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

所谓指数基金，是指以跟踪特定指数股票投资为目标的基金。长期以来，由于指数基金是被动跟踪特定指数股票，而不是由基金经理人主动选择股票进行投资，因而被认为是随机投资的一种特定形式，而且被用来证明随机投资方法更为优越。

虽然指数基金的经理人被动跟踪指数股票投资，但是，并非所有的指数都是由随机选取的股票价格构成的，一些表现良好即指数长期涨幅超过综合指数并且波动较小的特定指数，源于构成指数的股票是由一些专业人员精心优选的结果。进一步讲，杰米里·西格尔对美国股票市场的长期检验结果表明，在表现优良的指数中按特定的估值指标优选股票的投资组合，有更良好的投资回报。

总体而言，无论是从投资的难易程度还是从投资收益评价，以投资企业法优选股票组合投资都会好于随机投资，而随机漫步投资方法的特定形式——指数化投资已经具备了投资企业法的特点，可以视为投资企业法的简单方法。

技术分析投资方法的优点是，投资人往往可以凭借一些图表或其他技术指标对价格变动趋势做出比较准确的判断，短期可以迅速获得较高投资收益。

在目前流行的技术分析的一些具体方法中，有人也尝试将其与价值投资方法相结合，甚至还发展成专门套利的技术加以应用。技术分析的缺点是，虽然这个方法在某个时期内有效，但很难找到较多的长期应用这个方法取得成功的例证。其原因是，尽管价格的变化会表现出技术分析理论所假定的沿趋势变化和重演历史的特征，但也经常出现相反的结果，而投资人往往无法在趋势改变以前及时改变。

与价值投资方法比较，技术分析方法的局限是：

第一，虽然技术分析方法有时有效，但在理论上不能得出用该方法投资必然获利的结论，而属于价值投资的投资企业法可以得出用该方法必然获利的结论。

第二，还没有实际的统计结果可以支持用技术分析方法能够长期

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获益的结论。目前投资领域的一大批出类拔萃的投资人如沃伦·巴菲特、彼得·林奇、伯顿·麦基尔、约翰·鲍格尔都是使用价值投资方法，而用技术分析方法投资取得成功的不仅人数有限，而且往往是昙花一现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 投资企业法的优越性得到长期实践检验

1. “指数化投资”的成功实践是投资企业法简单又可行的例证
2. 投资的长期复利效应凸显投资企业法的优越性
3. 投机者的屡屡失败进一步揭示出只有投资企业才能获得稳定收益的道理
4. 投机者的偶然成功方法既没有可持续性也没有可模仿性

投资企业法的优越性得到长期的实践检验，并有如下基本结论：

首先，投资人需要有控制自己行为的能力。

能够控制投机天性诱惑，坚持以投资企业的理念投资股票，就一定能够获得收益。而且与其他投资方式相比，例如与购买房屋以及直接经营企业投资相比，投资股票的长期收益也是令人满意的。

其次，投资股票能够获得稳定收益，不是指投资的短期结果，而是指投资股票的长期结果。

投资股票必有令投资人满意的收益，并不是指每年必有百分之几十甚至翻倍的暴利收益，而是指坚持长期投资，投资人基本上可获得年平均收益率为 10% 或略高的投资收益，但其复利收益可观。

再次，投资股票的投资风险，并不因为客观上投资股票就一定有风险所致，而是投资人选择的结果所致。

股市风险是炒股者们彼此博弈价格导致的，也就是他们主动选择风险所导致的，而不是投资股票必然有风险造成的。以投资企业法投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资股票的人，选择的是一些长期有价值增值的企业组合，选择的是企业价值而不是有风险的股票，因此大可不必担心所谓的股票投资风险。

1. “指数化投资”的成功实践是投资企业法简单又可行的例证

（1）指数化投资方法在基金投资管理中取得了良好的业绩

指数化投资是指以跟踪股票指数走势为目标的股票组合投资方法，其组合中的股票及其权重构成与股票指数中的股票及其权重构成一致。

指数化投资起源于“随机漫步”投资理论。20 世纪 60 年代，美国的研究者们发现，市场中那些众多所谓专家精心挑选的组合投资的业绩并不如随机选取一组股票并长期持有的业绩，主张随机选择企业股票作为投资组合的随机漫步理论由此形成。

在研究者们观察这一现象并探讨其缘由和意义的过程中，以美国先锋投资集团创始人约翰·鲍格尔等为代表的基金管理人创造出跟踪指数进行投资的方法，这种方法后来被人们称之为指数化投资方法。这些投资人注意到，如果是随机选取企业，必然会选到如同目前中国沪深股市诸如 ST 这样明显的垃圾股票，与随机选取企业相比，构成股市指数股票的企业则是一组比较优秀的企业。

（2）指数化投资不是针对股票价格变化不确定的“随机漫步”投资，而是投资企业的投资

尽管指数化投资在实际投资中取得了优异的成绩，但仍被常常误解为“随机漫步”投资的结果。指数化投资被解释成随机漫步投资的特例，源于在指数化投资过程中，投资人不是自己精心挑选股票；而只是被动跟踪指数中的股票投资，在选择组合投资的股票时，投资人的主观因素并没有发挥作用。实践中，目前国际上平均投资收益最好的基金是指数化基金，这容易导致一种误解，似乎“随机漫步”投资优于其他精心选择的投资。

在本书出版之际，有必要对上述误解做一澄清。本书反复指出，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数化投资获得成功的根本原因在于投资指数股票秉持了以投资企业而投资股票的理念，它虽然认同价格变化的随机性，跟踪指数股票进行投资并长期持有，且不会频繁买卖股票，但构成指数的股票并不是根据随机原则任意抽出的，而是根据企业表现而优选出的。指数化投资虽然有随机投资的部分特点，但已经是投资企业法的一种形式。强调这一点，有助于投资人正确理解投资企业法。

1）从实际上讲，指数化投资所选取的企业组合并不是随机选择的结果，而是精心选择的结果，只不过这一结果是挑选指数股票的相关人员精心挑选构成的。所谓精心挑选，是指尽管不同类型指数中的股票有所不同，但选取指数股票的标准均包括盈利能力、企业规模以及在行业中的地位、管理规范等内容，例如投资人俗称的蓝筹股等往往包含在不同的指数之中。

2）从基本逻辑上讲，随机漫步投资理论认为，市场才是一切，任何人都不能战胜市场，不能取得超过市场平均水平的投资回报。如果以市场中全部股票所组成的综合指数代表市场的平均水平，那么由部分或少数股票组成的成份股票指数或分类股票指数通常比综合指数有较好的表现，这表明，显然是优选企业的投资战胜了市场。

3）随机漫步投资理论最初提出时，研究者并没有能够区分哪些是炒股人，哪些是依据企业业绩优选企业组合投资的人。而实际上，以巴菲特为代表的一批投资人不仅战胜了市场平均水平，也战胜了指数化投资，以投资企业法选择企业是优中选优，并不存在市场不可战胜的神话。

（3）投资企业整体而非投资个别企业，就必然有投资回报

虽然这里反复强调指数化投资不是简单的随机漫步投资，而且指数化投资优于随机漫步投资。但同时也应该注意到，即使是随机漫步投资，投资人也有良好的收益，也远远胜过博弈股票价格的炒股者。这其中的道理是，不管什么样的投资方法，只要它体现出以投资企业来投资股票的本质，这种方法就能够给投资人带来投资回报。按随机

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

漫步方法选择股票的投资组合和跟踪某类指数股票选择股票的投资组合，都是投资企业的组合，只是跟踪指数股票的投资比随机漫步投资多了优选企业的内容，所以相比较有更好的投资收益。

（4）指数化投资适用于实践投资企业法的非专业人士

指数化投资是优选企业组合的投资，投资业绩表现良好，并且操作简便，非专业投资人可以将此作为实践投资企业法的简化方法。

资金规模较大的投资人可以模仿指数化基金，自己选择表现良好的指数进行跟踪投资，以节省委托基金进行投资的代理成本。

资金规模较小的投资人如果不想投入更多的精力选择企业，且因资金规模有限，无法构建一个模拟组合来跟踪指数，则可以通过直接投资指数基金进行指数化投资，与自己构建跟踪指数投资相比，投资人需多支付一笔委托基金投资的代理成本，包括一次性支付的大约占投资额1%～2%的认购费用、每年占投资额大约1%的管理费用以及赎回资金时投资期限不满三年大约占投资额1%的赎回费用。

小贴士：指数基金不要在股市高价时购买

买指数基金虽然就长期而言一定赚钱，但也不能在股市高估值时购买。高价购买指数基金的风险是：短期看，如果股市在高价位回落，指数基金净值随股价一起回落，买了指数基金暂时就被套牢。比如股市从5000点回落到4000点，股市跌幅为20%，买指数基金的投资人短期也会有20%左右的损失。从长期看，即使股市长期上涨，在股市高价时买指数基金，其收益也会大幅度降低。比如从5000点跌到4000点又长到8000点，5000点买入指数基金的人盈利大约为60%，而4000点买入指数基金的人盈利为100%，而且时间越长，收益差别会越大。

有人担心指数连续上涨买不到基金，对这一点，投资人大可不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必担心。股市长期价格是由企业盈利支撑的，如果股价涨幅严重超过企业盈利的增长水平，它终归会回落。那么，什么价格是买入指数基金的具体标准呢？买指数基金与买企业股票的估值标准一致，就是折价买入，即在投资指数基金有安全边际时购买，安全边际是根据无风险金融产品的收益率确定的。

投资指数基金的安全边际 = 股市风险收益率 - 无风险金融产品收益率（例如国债利率等）。

股市风险收益率 = 1/市盈率，因此上述公式也可表示如下：

指数基金的安全边际 = 1/市盈率 - 无风险金融产品收益率。

市盈率 = 每股股价/每股收益

股市风险收益率 = 每股收益/每股股价

假如国债利率或货币市场基金收益为2.5%，那么股市风险收益率大于2.5%时，投资指数基金才有安全边际，为此股市市盈率在40倍以下，股市风险收益率才能大于2.5%。

2. 投资的长期复利效应凸显投资企业法的优越性

(1) 相对较小的年收益率差异能形成可观的长期复利收益效应

股票投资的复利效应，是指在长期投资过程中，投资年平均收益能达到一定水平而且稳定，投资人前一年的收益会转为下一年的投资本金，下一年又可在本金规模扩大的基础上获得更大的投资收益，投资及其收益就像滚雪球一样，随着时间的推移，投资本金会越滚越多，投资年均收益率保持一定水平不变，但投资收益的绝对值越来越大。

通过表0-1和表0-2的内容，投资人可以理解投资复利效应的作用。表0-1是指理论上所反映的不同投资年均收益率在不同年限的复利效果，例如投资年均收益率为10%时，10年、20年、30年投资收益的复利结果分别为原有投资的2.59倍、6.72倍和17.45倍。而投资年均收益为20%时，10年、20年、30年的投资收益的复利结果分别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为原有投资的6.19倍、38.34倍和237.37倍。投资年均收益率分别为10%和20%时，二者年均收益率是每年10个百分点的差异；投资年限较短时，二者的投资复利结果虽然也有差异，但并不显著；但投资时间较长时，例如投资30年，复利结果就会表现出巨大的差异。前者的投资复利结果是原有投资的17.45倍，而后者投资复利结果是237.37倍，比前者高出200多倍，充分显示出投资复利效应对投资收益的长期作用。

表0－1　投资一个单位资金在不同年均投资收益率和不同投资年限的投资复利结果　　（单位：倍）

投资年限＼投资年均收益率	5%	10%	20%
10年	1.63	2.59	6.19
20年	2.65	6.72	38.34
30年	4.32	17.45	237.37

表0－2是美国金融市场投资不同金融产品投资收益复利效应的实际统计结果。由表0－2看出，120年间美国金融市场普通股票年均收益为8.8%，分别高于债券和储蓄存款4.2和4.6个百分点，但最终投资收益复利效应所带来的绝对收益有上万倍和上百倍之间的巨大差异。

上述内容进一步印证了股票长期投资的确有可观的复利收益，同时还表明，通过精选企业将投资年均收益提高较小的百分点，就能产生巨大的长期投资复利收益。

表0－2　美国金融市场投资不同金融产品收益的统计结果
（1871年12月31日至1992年12月31日）

	年收益率	一美元初始投资的最终回报（单位：美元）
普通股票	+8.8%	27710
长期债券	+4.6%	240
现金储备	+4.2%	140

资料来源：约翰·伯格勒（鲍格尔）《投资圣经》，湖北人民出版社，1998年版

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）中外市场皆可以找到优选企业组合投资成功的实例

美国沃顿商学院杰米里·西格尔教授进行过专门研究。他计算了每年12月31日标准普尔500股票指数全部500家公司的市盈率（用年底的价格除以过去12个月的利润），将这些公司按照市盈率高低分为5组，并计算了每一组公司组合在下一年的投资收益。用同样的方法，他还计算了标准普尔500股票指数全部500家公司以股利收益率、资本支出比率高低为标准分组的企业组合的投资收益，并比较了以标准普尔500股票指数为基准进行指数化投资的结果，印证了对指数股票优化选择有更好投资收益的结论。

研究结果表明，市盈率、股利收益率、资本支出比率都可以成为从标准普尔500股票指数公司中进一步优选企业组合投资的指标。市盈率越低，公司组合投资的收益越高；股利收益率越高，公司组合投资的收益越高；资本支出比率越低，公司组合投资的收益越高。

如图0－1、图0－2、图0－3所示，公司组合投资的收益结果为，市盈率较低的组合高于市盈率较高的组合，股利收益率较高的组合高于股利收益率较低的组合，资本支出比率较低的组合高于资本支出比率较高的组合。

1957～2003年，标准普尔500股票指数的年均投资收益率为11.18%，而最低市盈率公司组合、最高股利收益率公司组合、最低资本支出比率公司组合的年均收益率分别达到14.07%、14.27%、14.78%，高于标准普尔500股票指数的年均投资收益率3个百分点左右，以这些指标优选公司组合投资的累计收益高于标准普尔500股票指数全部公司组合多达3倍左右，与最初的投资相比，则高出300倍之多。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

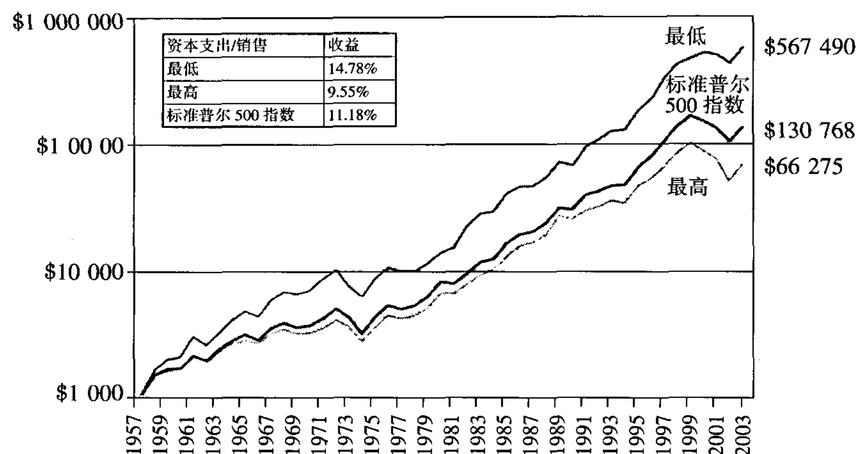


图 0－1　标准普尔 500 股票指数的累积收益，按市盈率比较

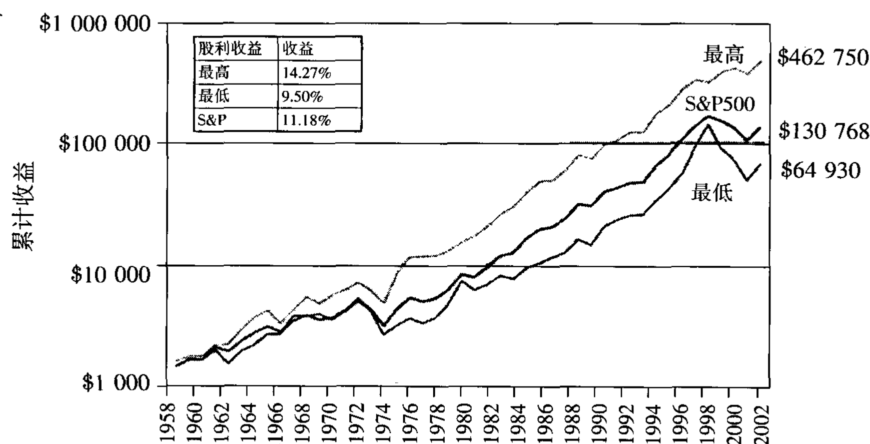


图 0－2　标准普尔 500 股票指数的累积收益，按股利收益率比较

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

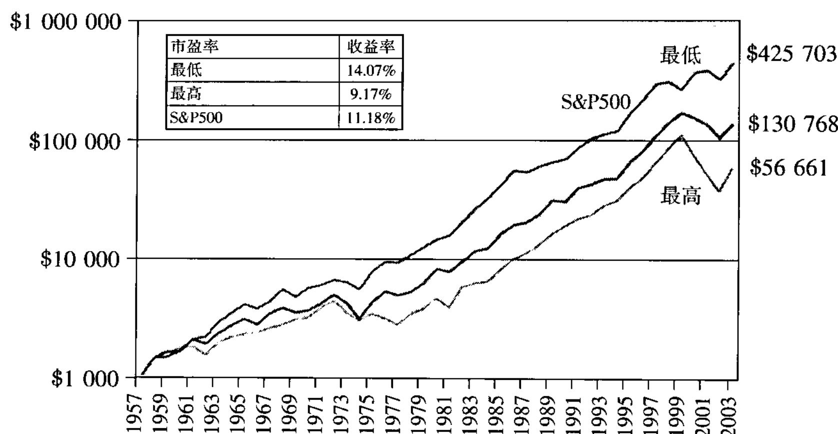


图0－3 标准普尔500股票指数的累计收益，按资本支出比率比较

（图0－1、图0－2、图0－3来源：［美］杰米里·西格尔著，李月平译：《投资人的未来》，机械工业出版社，2006年版）

中国证券市场发展历程较短，相对于发达国家的证券市场而言还不够成熟，股票价格在相当程度上并不反映企业投资价值，按照企业投资价值投资难以奏效。但根据统计检验结果证明，这一方法在中国证券市场的运用也是有效的，也就是说，虽然各种因素都可能导致企业价格发生变化，但不妨碍坚持以企业投资价值为基准的投资人获益。

几年来，我持续进行投资企业法在沪深股市投资有效性的检验研究。检验的方法是，首先选择能够反映企业价值的相关指标，例如主营业务收益率、股利收益率、市盈率等作为选择股票投资组合的指标，然后进行统计检验，确认以这些价值指标进行投资是否能够有较好收益。采用作为选择指标的数据时坚持先验性原则，例如统计2000年按上述价值指标所做的投资组合收益时，以沪深股市1999年12月31日以前的数据为基准，选择出一组较低市盈率股票的投资组合，或者选择出一组高股利收益率股票的投资组合等，结果表明，这些低市盈率和高股利收益率股票的投资组合比市场平均水平有较好的表现。

对我国沪深股市持续检验的结果能够得出两个基本的结论：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一，每年年初投资时，投资人依据上一年年底前的实际数据优选一组投资价值较高股票的投资组合，年底能够获得超过市场平均水平的投资收益，从较长时期观察，年均收益水平高于沪深股市 2～3 个百分点。

第二，从整体上讲，即使剔除指数的失真因素，如果不是频繁买卖炒作而是坚持“买入—持有”的投资策略，投资期超过 5 年，沪深股市的年均回报能达到 10% 以上的水平。

上述结论与美国证券市场的表现基本一致，投资企业法的适用性在中国证券市场不长的发展历史中得到初步验证。

3. 投机者的屡屡失败进一步揭示出只有投资企业才能获得稳定收益的道理

投资企业必有回报，这是坚持以投资企业的理念来投资股票的基本道理。长期的市场实践证明，炒股投机最终难以获益，只有投资企业才能获得稳定收益。

（1）炒股的成功往往因市场的短期随机性侥幸获得

既然投资企业法有效，为什么炒股还那么盛行呢？原因之一是炒股在短期内往往也有迷人的收益。股票投资从表面上看去，似乎投资收益主要取决于股票价格由低到高的变化所得，代表市场整体价格的股票指数上涨，大多数投资人就可以赚钱；指数下跌，大多数投资人就亏损。

正因为股市价格变化对投资人投资亏赚有这样的直接影响，许多投资人选择了通过预测股市价格变化进行投资的所谓炒股的投资方式。对股价的预测，有的是预测股市整体价格的变化，有的是预测个别企业股价的变化，也有的是将对股市整体价格的预测与对个别企业股价变化的预测结合起来。

炒股的人有时也会获得不菲收益，甚至获得令人眩目的暴利收益，有时也会在股市或个别企业股价暴跌前提前卖出股票而避免较大损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但遗憾的是，连采用这种投资方法的投资人自己也意识到，通过预测股价买卖股票，或者通过所谓“止赢”、“止损”谋求盈利或控制亏损并没有把握，带有很大的随意性和不确定性。科学的统计结果从来都不支持炒股能够长期稳定盈利的结论，这进一步证明坚持投资企业法的可信性。

（2）炒股行为受人们的思维误区和心理特征影响

炒股虽然屡屡失败，众人还是趋之若鹜，这在投资上与人们的思维误区和心理特征有关。

思维误区是指炒股者秉持了自己比别人聪明的思维。事实上，虽然市场的个体能力有差别，但这只能说明个体与个体之间有能力上的差异，并不表示个人比整体人群更聪明。

心理特征是指，第一，投机是人的天性，亚里士多德指出，人天生就有预知未来的渴望。第二，许多人明明知道靠预测价格炒股没有确定性，但又无法遏制自己的投机行为。

从主观上讲，克服思维误区和心理缺陷导致的炒股行为，需要人们冷静审视自己，并从根本上认识到，投资股票只是众多种类投资中的一项而已，是投资人事业及其人生的组成部分，投资人要从事业选择的角度体会投资股票的快乐。投资企业法并不需要人们勉强做什么，只是以一些能够确定的指标选择好企业做组合投资而已。做到这一点，投资人便可任凭股价涨跌，顺其自然体验其中行云流水般的乐趣。

客观上，投资企业法在具体设计上也兼顾到人们投资的心理特性，例如在交易法则中提出了不“满仓”（“满仓”即将投资资金全部买成股票）操作的“三分之二交易法则”。这样做，既是出于投资安全的考虑，也是出于适当兼顾人们的心理特征，留有一定的交易偏好空间，以便于释放投资人心理压力而又不至于严重影响到投资收益。

4. 投机者的偶然成功方法既没有可持续性也没有可模仿性

当股票市场价格整体上涨以及市场交易比较活跃时，一些号称短

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期能够获得较高收益或者确实因股价暴涨而获得暴利的炒股者，往往就会浮现在公众面前。那么，这些短期里获得较高收益或暴利的投机方法，是否值得投资人去追逐或模仿呢？答案是否定的。

首先，因为短期获得较高收益的现象并不独独出现在那些炒股者的身上，其收益并非是这些人过人的投资能力带来的。那些在股价相对低位持有股票的人，无论属于何种投资人，都可能因为股价上涨而获利。从科学的角度讲，这只是投资随机性的短期表现罢了。

其次，市场上也偶尔出现过极少数在相对较长的时期里有较高收益的炒股者，但他们也无法让投资人模仿。一是“极少数”这一数量标准本身就表明，这些人并非是大多数人可以模仿的；二是这些人的投资理念存在不确定性，其他投资人难以使用；三是如果从更长期的角度看，这些曾经相当幸运的投资人最终仍将归于平淡或失败。

海南出版社2006年7月翻译出版了《股市奇才》一书，作者是美国人杰克·施瓦格（Jack D. Schwager）。他采访了15位“股市奇才”后编写成书，记录了在美国上个世纪90年代开始近10年的大牛市中这些投资奇才们的投资收益及投资方法。这些投资奇才们的投资成绩个个优秀，年均收益达到了百分之几十甚至翻倍的水平，而且他们所总结的投资理念也是有一定的道理的，作者在最后一章《天才们的经验教训》中将此总结为65条方法。

在2003年再版书中，作者又追加了追踪当初这些奇才们的内容。2003年版《股市奇才》的主角变成了13位，另外两位主角迈克尔·劳尔与克劳迪奥·瓜佐尼消失了。劳尔管理的基金自成立以来在7年多的时间里，创造出在扣除所有费用后年均72%的复合净收益率，成绩确实卓越。在作者采访劳尔时，他谦虚地声称自己没有资格被列入“股市奇才”行列，认为自己“或许在我做了这行10年后，可能就会有资格了”。可惜的是劳尔没有等到这一天，瓜佐尼管理的基金也在取得5年年平均37%的投资回报率后夭折。

在作者两次调查间隔的两年内，美国股市经历了一次熊市，结果

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让其中的大部分奇才都变得很平庸或很一般。其中的沃尔顿曾在 8 年中取得年平均复合回报收益率为 115% 的业绩（扣除管理费用后为 92%）；后来却跑输了标准普尔 500 指数。沃森则把基金的日常管理移交给其他人。在大牛市中，弗莱彻的基金创办 5 年来平均每年的复合收益率高达 47%，但在熊市中仅成功地保存了股本。奥库穆什 1997 年才成立了自己的基金，业绩也是大起大落。米内维尔 5 年来的平均年复合收益率从 220% 下降到熊市中的 3%。雷斯卡波则对其交易系统的效果失去了信心。马斯特斯回归到平均值。本德关闭了自己的基金，原因是他患了脑动脉瘤。硕果仅存的是其中的库克尤、萧和科恩三人，随着岁月的流逝，人们仍然不能有把握期待他们最终都能在股市上持久繁荣。

可见，一些偶然成功的方法连创造者本人都无法长期有效地复制使用，更遑论其他投资人去模仿，因为这些方法都参杂了太多的不确定因素。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　投资企业法简单易行

1. 以企业利润成果评价为核心可以破解企业技术复杂性的评价难题
2. 化繁为简可以掌握企业投资价值的财务评价方法
3. 分享网络时代信息充分披露的好处，有利于对企业进行综合评价
4. 采用科学方法能够充分理解投资企业法的可靠性

投资企业法的实践成效卓越，但企业那么复杂，评价企业还要用到财务知识，普通投资人能够掌握吗？回答是肯定的。要点在于，构成投资企业法的理论阐述及其应用所涉及的都是常人可以理解的常识性内容，甚至像企业技术这样难以评价的内容，也可以通过相关的常识间接评价。

1. 以企业利润成果评价为核心可以破解企业技术复杂性的评价难题

纳米技术、微电子技术等现代技术的创新及其在企业中的运用，使得企业生产的技术含量日益增加，也使得局外人难以对其进行评价，这似乎可能导致投资人无法对企业进行评价，技术评价难题是投资企业的障碍吗？回答是否定的。

（1）对投资人而言，企业是否有价值，主要是看企业的创利能力，而非企业的技术水平高低。而企业能否通过技术优势提高竞争优势及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其创利能力，最终可通过产品的市场竞争力及其利润反映出来。

（2）评价企业价值时，主要不是依据企业生产技术上的优劣，而是依据企业长期运行状况及其在市场上的表现。例如，企业主营收入、市场占有率、企业管理，以及管理人在市场上的口碑、企业对投资人的分红派现、最终的利润等等，对这样一些指标进行分析，可以在很大程度上替代对企业技术及其产品技术特性的直接评价。

（3）统计表明，进步快的企业对推动人类文明进步所做的贡献较大，但对投资人的回报并没有超过平均水平。20 世纪熊彼特提出创新的概念时就同时指出，技术既是价值的创造者，也是价值的毁灭者，也就是说，新的技术发明或创新能够带给人们新的产品和服务，技术先进企业在短期里还可以获得超额价值。但是，技术一旦成为批量产品的生产技术，大规模生产就会导致产品价格下降，企业的利润就会急剧下跌。因此，除极少数技术持续领先的企业之外，高科技企业并不能带给投资人更高的投资回报。杰米里·西格尔统计了近半个世纪美国标准普尔指数 500 家企业中高科技企业和应用传统技术企业的差异，结论支持熊彼特的上述观点。

因此，行业以及企业技术的复杂性并不构成投资人对企业评价以及投资的障碍。由此给投资人带来的启发包括：

首先，选择所要投资的企业时，可以不以技术因素作为企业价值高低的评价标准。

其次，需要对受技术影响较大的企业进行评价时，可以使用企业产品市场占有率、盈利水平等技术之外的指标。

最后，对一些不得不考虑技术影响、投资人又无法评价的企业，投资人可选择放弃，毕竟可投资的企业并不局限于这些无法评价的高科技企业。

2. 化繁为简可以掌握企业投资价值的财务评价方法

企业财务指标内容繁杂，相关指标需要繁杂的日常记录和整理，并依据相关的财务制度和会计准则形成。在应用投资企业法投资时，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对这些财务指标的理解及其评价似乎也成为难以逾越的障碍。其实，这也是一种误解。非财务专业的投资人并非不能用财务指标对所投资企业进行评价，化繁为简就是投资人理解和运用财务指标的有效办法。

（1）目前中国上市公司采用国际上通用的会计制度和会计准则，不断修正的会计制度和准则约束着上市公司的财务报告将相关信息真实地反映出来，企业的财务信息基本做到了透明。即使企业对其财务指标进行调整和处理，其财务信息也能基本反映出来，个别造假现象也会有蛛丝马迹表露出来。

（2）以化繁为简的办法使用财务指标，要求确定一些关键指标对企业进行评价。找出一些能够评价企业财务风险的指标对企业的财务状况进行评价，通常能够达到排除高风险企业的目的。例如，企业的负债率、对外担保规模、应收账款周转率等，均可以作为企业财务风险的简化指标供投资人使用。

（3）尽管可能由于个别上市公司发布失真的财务报告，也可能由于投资人主观评价错误，导致投资人对个别企业财务评价出现失误，并由此引起投资个别企业的失败，但按照一些财务指标选择的组合来投资，总体失败的概率则很低，也就是说，选择那些同时满足负债率低、净资产收益率高、股利收益率高等指标的企业做组合投资，投资人一定能够获益而不会亏损。

（4）极端的时候，投资人可能面临个别企业财务状况无法评价的情况，那么投资人同样可以选择放弃，毕竟可投资的企业是众多的。

3. 分享网络时代信息充分披露的好处，有利于对企业进行综合评价

互联网传播信息的迅速和便利性，是使用者都能体会到的。那么网络提供的投资信息够不够充分呢？对实践投资企业法的投资人来讲，互联网提供了大量的信息。至于那些互联网之外的所谓内幕消息，以及利用互联网传播甚至制造虚假消息的行为，投资人可置之不理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低，10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得益于网络技术，投资人对企业财务指标的及时获得，以及对其他影响企业经营管理重大信息的及时获得，变得越来越方便。管理部门对企业及时公告信息的要求和监管，以及网络技术的传播能力，使投资人能够面对网络平台及时获得相关信息。

（1）信息时代，人们对事物的独立判断变得方便

1997 年亚洲爆发金融危机，泰国等新兴国家金融资产遭受了重大损失。危机发生后，这些国家的政府及领导人纷纷指责国际金融炒家发动了导致金融危机的阴谋，而炒家们则拒不承认，反过来指责这些国家的政府。危机渐趋平静后，曾经对此有预见的诺贝尔经济学奖获得者保罗·克鲁格曼以“阴谋”为题撰写了一篇相关分析文章。

在文章的开头部分，作者绘声绘色地描述了一个国际金融炒家们怎样在背后联手造成这场金融危机的故事。故事似乎让人不得不相信，亚洲危机的发生就是国际炒家们的一场阴谋所导致的，但在故事的结尾处以及文章后面的分析中却告诉读者，故事是作者虚构出来的。

作者意在告诉人们，这场金融危机的发生并非由阴谋所致，其根源在于亚洲新兴国家金融体系存在管理体制僵化的弊端，不具备应对国际金融市场的迅速变化做出及时反应的能力，这些信息都是人们通过公开渠道早已了解的，只是到了一定时候问题集中爆发，并在炒家们公开利用这些漏洞的推波助澜下演化成金融危机。虽然这是一个对经济发展带来负面影响的例子，但是金融危机中的信息并没有躲开人们的视线，人们不难根据公开信息做出自己防范风险的判断和选择。

（2）网络媒介的竞争，使投资人更容易从网络中获得企业的相关信息

目前国内公布沪深两市上市公司指定发布信息的网络媒介较多，中国证券监督管理委员会、上海证券交易所和深圳证券交易所均建立了自己的网站，并且还指定了《中国证券报》及其网站、《上海证券报》及其网站、《证券时报》及其网站等，定期刊登企业的季报、半年报、年报和重大事项公告，一些网站还同时载有大量通过其他途径收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

集到的相关信息。其他相当多的网站也载有大量有关企业的公开信息。

各网站由于本身在市场上生存的需要，竞争不可避免，这在很大程度上使得各网站努力先行获得有关信息提供给投资人。投资人因此很容易获得有关企业的基本信息，并能够及时获得有关企业重大变化的信息，能够依据充分信息数据对企业价值进行综合评价。

（3）虚假信息是可以识别的

网络上容易干扰投资人正确判断的是那些经过加工的有关企业的二手信息，也包括一些对市场预测貌似正确的信息。

网站诸如博客发表的有关市场走势以及企业价格判断的评论，如果短期内就被证明与实际相左，很快就会被投资人抛弃。问题是，如果在一段较长的时期内，一些博客发表的关于股价走势的预测似乎总是正确，该怎样对待?

投资人应时刻保持清醒并牢记，投资是投资企业而非投资股票，对价格的未来走势没有必要预测，投资人所要做的不是预测价格，而是对企业价值进行评价，并以实际发生的价格与价值进行比较，价格低于价值就可以买进，价格严重高估时就可以卖出。

投资人不难判断，某些人有关价格走势的预测即使一段时间正确，也改变不了预测无用的长期规律。例如，中国2005年下半年开始股权分置改革以来，至2007年7月，股指整体一直上扬，不断创出历史新高，那些预测股指的人，只要一直坚持说股指上涨，这样的人就一直正确，但这种预测与那些赌价格一直上涨而炒股的人一样，是随机性使然。中国市场每一次较大的上涨阶段，都会产生这样一批所谓预测或炒股“能人”。投资人在遇到这样的信息干扰时不要忘记提示自己，炒股与自己无关，有关炒股的预测信息也与自己无关。

对于一些需要求证的信息，投资人可以做实地调查，也可以打电话向上市公司咨询。投资人打电话咨询有关信息内容时，要注意下列事项，首先，要树立正确的态度，电话咨询是要获得必要的信息和寻求有关公司经营以及投资价值问题的专业意见，而不是向公司等方面

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

打听内部消息。其次，应事先做好备忘，把要求证的内容罗列好，问题要有针对性和咨询价值。再次，能够针对一些具体问题同接受电话咨询的相关人员进行一些讨论，从中发现更多的公司价值评价线索。

所以，对待所有关于企业信息的态度应该是，重视客观信息并通过自己的分析加以判断，对那些依据客观信息所做的评论性信息需要谨慎对待，更要防止传言对自己使用信息产生干扰。

4. 采用科学方法能够充分理解投资企业法的可靠性

投资企业法是由科学思维总结出来并得到统计验证的科学方法，这一点给投资人提供了投资必然成功的坚实基础。

（1）科学方法适用于投资方法有效性分析

科学方法是基于严格逻辑推演、大量数据统计归纳总结出来并可以重复使用来认识事物和解决具体问题的方法。运用这种分析方法，人们可以发现在事物变化过程中不同要素之间的逻辑联系，例如哪些因素决定其他因素的相关关系。发现不同要素之间必然的逻辑联系，就可以比较确定地判断事物演变的必然结果，可以通过科学方法认识和解决相关的问题，就会提高解决问题的可靠性。科学方法不仅适用于自然领域的科学发明和创造，也广泛应用于人们社会活动的分析，在研究投资方法的有效性时发现，科学方法适用于投资方法的分析，不仅如此，投资企业法本身就是应用科学方法进行投资的具体实践方法。

（2）投资企业法作为科学方法的应用提供了投资的确定性

投资企业法符合科学方法的规范，是因为该方法符合科学方法要求的相关内容可以用一种严密的逻辑关系表达，该逻辑关系可以通过统计得到验证，并可以在实践中反复体现出来。投资企业法的逻辑关系是：企业投资价值决定投资收益，这一逻辑关系表明，只要选择有投资价值的股票进行投资组合，就会取得较好的投资收益。该逻辑关系得到统计检验支持是指，选择反映企业投资价值的相关指标，例如

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业净资产收益率、派现比率、市盈率等；再确定合理的数据标准，例如净资产收益率大于8%、派现股息率大于3%、市盈率小于30%等，以这些指标和具体标准选择股票进行组合投资能够取得较好收益。它的可反复应用性是指，长期坚持上述逻辑进行投资能够持续获得较好收益。

从习惯上讲，人们认识某种事物和试图解决相关问题时，大多数情况下偏向使用非科学方法，例如因袭法、权威法等，这种习惯思维妨碍人们在投资中总结科学方法或应用科学方法。而投资企业法是基于科学思维总结出来的科学方法，了解到这一点，对认识投资企业法的优越之处具有至关重要的作用，它能够使认识投资企业法的投资人在使用之前就建立起信心。

认识到投资企业法是科学方法，还有利于人们避免陷于过多关注如何投资有效的理论，例如价值投资是否以有效市场为前提等的争论上，踏踏实实去具体统计检验究竟依据哪些指标能够获得投资组合的较好收益，正确采用那些有效指标进行投资。

小贴士：思考和解决问题的常用方法

因袭法：根据人们以往活动达成的共识或约定俗成的看法，进行判断和选择的方法。

常识法：当事人根据自己的经历和感受所获得的经验和认识，进行判断和选择的方法。

权威法：按照组织中领导或心目中权威的主张，进行判断和选择的方法。

思辨法：依据个人的经验和直觉，进行判断和选择的方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一章 投资企业法的基本思路、规则和原理

第一节　投资企业法的三条思路
第二节　投资企业法的五项规则
第三节　投资企业法的七个原理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 投资企业法的三条思路

思路 1. 投资股票的回报源泉是企业利润

思路 2. 投资好企业有较高的利得回报

思路 3. 投资股票的高额稳定回报依赖于复利收益而非暴利收益

思路 1. 投资股票的回报源泉是企业利润

投资股票获得的回报包括两部分，一部分是所投资企业的利润，另一部分是因为企业利润增长驱动股价上涨形成的资本利得，这两部分收益对投资人的贡献是，资本利得回报大于利润回报。

尽管投资股票的利润回报不如资本利得回报水平高，但投资企业首先关注的是企业利润而不是股票利得，因为利润是投资人能否获得投资回报的基础及其决定性条件，投资人最终有保障的投资回报的源泉是利润。利润对投资人之所以具有决定性意义在于下列原因：

首先，利润使投资人投资股票有了一个基础保障，例如，某企业的利润收益为 0.5 元/股，投资人以 10 元/股买进该股票，以利润衡量的投资收益为 5%，即使股价下跌，投资人 5% 的利润收益水平并不会因此而降低，而且这种有利润的企业股价下跌，又给投资人带来更低价格购买股票的机会。上例中，如果股票价格下跌到 5 元/股，投资人再购买该企业股票，利润衡量的投资收益将达到 10% 的水平，也就是说，买进有利润企业的股票，投资人并不担忧股票价格下跌。

其次，投资股票要想获得有保障的资本利得，需要以企业盈利为基础。影响股票价格变动的因素有许多，很难测量各种因素影响股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变动的具体结果，但如果企业有利润，投资人就可以确认自己一定能够获得股价上涨的利得收益。投资人熟悉的市盈率的含义之一就是股票价格对盈利的溢价倍数。买进市盈率低的股票，这些股票价格终归会上涨，而且买进股票后即使股价下跌，但只要有利润支撑，股价还会回升并超过原有价格水平。如果企业利润增长，企业股票价格的上涨幅度将以市盈率为倍数高出利润增长。优选企业投资，核心是厘清企业利润来源，识别利润真假。

（1） 厘清利润来源

厘清利润来源的核心是确认企业利润的主要来源，是主营业务带来的利润，还是非主营收益甚至营业外收益？如果企业利润主要来源于主营业务利润并持续时期较长，则利润稳定而可靠。除此之外，对企业是否能稳定而持续地获得利润都应有所警惕。

（2） 识别利润真假

企业的利润必须落实在真金白银般的现金上。以大量存货、应收款计算的企业收入，尽管也能最终处理成企业利润，但投资人应该多打一些比企业自己减值还要多的折扣，才能保证这些利润指标使用的安全。

企业因重大资产处置等一次性损益处理获得的利润，有时尽管有真金白银般的现金作基础，但未必有可持续性。对于企业因投资其他上市公司的股票而在账面上获得的高额回报，投资人更应保持警惕。

思路 2. 投资好企业有较高的利得回报

投资好企业会有确定利得回报的结果，能够消除投资人对个别投资失误的担忧。不言而喻，无论以什么基准选择股票，都不能完全避免对个别企业价值评价和股票投资价值估值的错误，投资个别股票出现损失甚至较大亏损的结果也难以避免。但是，由于投资企业法回报是企业利润加上股价上涨带来资本利得的二元模式，而且，所投资企业利润增长能驱动更高的股价上涨，并给投资人带来远远超过利润回

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报的利得收益，这些收益不仅能够弥补所有的投资损失，而且还能给投资人带来稳定的长期投资回报。

（1）投资好企业自然会有利得收益

以投资企业法投资股票获得二元投资收益，使投资人不仅能够获得直接的利润及其现金回报，而且能够获得由于利润增长而驱动股价上涨而形成的利得收益。也就是说，投资有利润和利润增长的股票，就一定能够获得更高的利得回报，这一点源于现代经济中资产及其收益的证券化现象。资产及其收益的证券化是指，作为生产产品和提供服务手段的企业经营资产可以转化为能够买卖的证券资产，股票就是证券资产的主要形式。通常经营资产质量和收益水平以净资产和净利润加以衡量，而同样的资产作为证券资产加以衡量时则表现为，股票价格是比经营资产净资产高出数倍和比净利润高出更多的倍数。也就是企业经营资产有利润，股票价格就数倍于净资产水平和更多倍于净利润水平，而随着企业利润的增加，股票价格将以更多倍的幅度增长，使投资人自然获得利得收益。

由于资产及其利润的证券化，整个社会增加的财富包括两部分内容，一是 GDP 增长部分；二是 GDP 中包含的上市公司利润以上市公司股票价格上涨增加的虚拟财富部分。例如，国家上一年 GDP 为 20 万亿元，本年度 GDP 为 22 万亿元，本年度 GDP 比上一年新增加 2 万亿元，从价值角度讲，本年度全国新增社会财富 2 万亿元。如果其中 1000 亿元为上市公司新增加的利润形成的，这 1000 亿元新增加利润能驱动股价上涨更多，使投资人的利得收益有较大幅度提高，社会财富的增加额将远远超过 2 万亿元。

假如本年度股市市盈率为 20 倍，上市公司新增加的 1000 亿元利润就能驱动股市市值增加 2 万亿元。也就是说，以货币衡量，当年全社会财富增加额为 4 万亿元。而用 GDP 这一价值标准衡量，当年全社会财富增加额仅比上一年增加 2 万亿元。显然，股市上涨带来的 2 万亿元财富增长并没有价值对应，对全社会而言，多出的 2 万亿元只是股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票价格上涨带来的一种虚拟财富，并没有实际的价值，即具体的产品或服务对应。股价上涨带来的财富增长对全社会而言是虚拟的，但对投资人个人来讲则是实在的，投资人可以将盈利股票卖出，变成真实的货币或资产。

资产及其利润的证券化所带来的财富效应可以从图 1－1 企业利润以及企业利润增长驱动价格上涨的原理加以说明。

例如，某企业上年度的净资产为 2.5 元/股，上年度企业净资产收益率为 20%，收益为 0.5 元/股。如果市盈率为 20 倍，上年度股票价格为 10 元/股。如果本年度保持同样的净资产盈利水平，企业的利润达到 0.6 元/股。如果市盈率仍然保持 20 倍，本年度股票价格将会上涨到 12 元/股，利润的增长是 0.1 元/股，而股价上涨是 2 元/股，股价上涨带给投资人的回报是企业利润带给投资人回报的 20 倍。

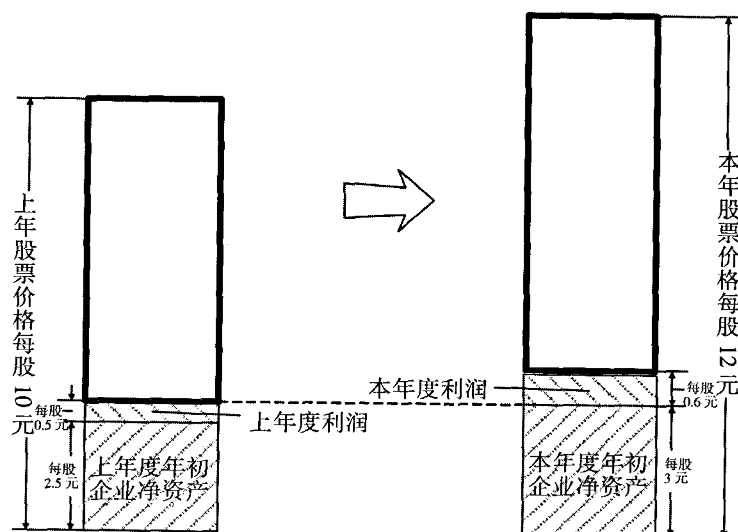


图 1－1 利得收益的形成原理

（2）利得收益使投资人获得更高的投资回报

令一些投资人迷惑的是，优选的一些上市公司尽管有较高的净资产回报率，但需要以高出净资产较多的价格购买，用股价衡量的利润

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益水平并不高，那么投资的高回报是怎样形成的呢？

还是看上述例子，投资人以 10 元/股购买的股票，净资产为 2.5 元/股，公司业绩为 0.5 元/股，投资人若以自己买进股票的价格衡量，利润收益水平为 5%。当公司业绩上升到 0.6 元/股、股价上升为 12 元/股时，用买进股票价格衡量，股票的利润收益水平为 6%，投资收益增加了 1 个百分点，但以股价上涨带来的利得收益为 20% [（12 元/股－10 元/股）/10 元/股×100% ＝20%] 衡量，投资人收益增加了 15 个百分点，假如这时该股市盈率达到 40 倍水平，股价将上涨到 24 元/股，股价上涨带给投资人的利得收益为 140% [（24 元/股－10 元/股）/10 元/股×100% ＝140%]，利得收益的高回报由此可见一斑。

（3）利得收益让投资人彻底消除对投资失败的担忧

从投资策略上讲，运用投资企业法投资，会选择一组股票进行组合投资，而不是选择一两只股票或少数几只股票投资，这样，就可以避免由于投资股票过于集中、个别失误就会造成整体较大损失的结果。

不仅如此，由于坚持组合投资，总有一些股票在长期持有中涨幅惊人，即使个别或少数股票发生亏损，但投资人仍可稳赚不赔，诚如彼得·林奇所言，假定投资组合中的每只股票投资单位为 1，投资中有一只股票亏损，即使百分之百亏损，损失不过是 1；但投资中那些盈利的股票却能带来更高的回报，投资收益可能涨数倍或数十倍。说到投资收益为数倍或数十倍，如果从利润角度衡量，显然是相当困难的，但有利润和利润增长的企业股价有更高的涨幅，所以投资那些股票有数倍或数十倍的回报，主要是股票价格上涨带来的利得收益。

坚持投资好企业的组合，即使由于主观原因例如对企业价值判断失误，或者由于客观原因例如企业信息失真，造成投资人因选择个别企业失误导致若干股票投资亏损，甚至亏损较大，但另外一些翻倍或多倍收益股票的回报足以弥补亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

思路3. 投资股票的高额稳定回报依赖于复利收益而非暴利收益

按照投资企业法操作，投资的年均收益通常是10%或略高一些，看似不高，但由于长期无风险，收益稳定，随着时间的推移，能够形成可观的复利收益。

（1）投资的复利效应超过人们的直观想象

标准普尔500股票指数是优选股票组合指数，其表现高于美国证券市场随机投资股票组合指数。而按照一定的指标，例如市盈率指标或投资回报率指标在标准普尔500指数股票中再进一步优选股票进行组合投资，结果会比投资标准普尔500指数有更好的收益结果。

那么差距究竟有多大呢？从年均收益水平看，从标准普尔500指数股票中优选的股票投资组合收益，高于标准普尔500指数2～3个百分点。直观上看差距并不大，炒家们会不屑一顾，一些投资人也可能意识不到它的长期影响结果。我在课堂上以及市场上做过的调查表明，在投资人的直观感觉中，难以体会到2～3个百分点收益率对长期收益的巨大影响。

仍以杰米里·西格尔的统计为例，从1957年到2003年，标准普尔500股票指数的年均收益是11.18%，以市盈率指标为基准从标准普尔500指数股票中选取的企业投资组合的年均收益是14.07%，后者比前者的年均收益水平高出不到3个百分点，但是从二者近50年的复利收益结果看，差距是巨大的，投资标准普尔500股票指数的收益增长了大约130倍，而在标准普尔500指数股票中优选企业组合投资的收益则增长了大约420倍。投资股票长期复利效应的影响显然超出人们的直观想象，这也表明应用投资企业法进行长期投资能够获得稳定而可观的投资收益。

（2）投资收益复利效应是指股票投资的整体表现

股票投资的整体表现一是指股票投资组合的整体而不是每一只股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票的表现，二是指投资组合的长期表现。

从投资组合的整体考虑，由于投资结构收益的不确定性，投资的个别股票不可避免会出现亏损甚至较大亏损，但由于那些投资成功股票有较高的收益，投资组合能够保持较好的收益水平。从投资组合的长期表现考虑，并非每一年的投资收益率都是均衡的，某一年投资收益率可能高一些，某一年投资收益率可能低一些，从长期看，终会获得一个有复利效应的投资收益结果。

（3）投资企业法是低成本运行的投资模式

投资人自身人工成本费用较低，投资人是自己为自己投资，不需要计较高工资待遇，诚如巴菲特所言，给自己烧饭不需要支付高额的厨师费。

投资人利用公开信息投资，不需支付高额信息费，更不需要像炒家们那样靠高额费用获取所谓的内幕消息。

投资人坚持长期投资，没有频繁交易，不需要支付高额的交易费用。例如，一个运作1000万元的投资人，年均有10%即100万元的投资收益，资金的周转次数为2年一次，按照2007年5月30日财政部颁布实施的3‰印花税率和2‰的交易费用，投资人年均交易费用为5万元左右，与100万的年均收益相比，税费比率仅为5%左右，负担较低。如果与沪深股市的实际比较，更让人们看清投资而不是炒股的优越之处。截至2007年8月底，沪深股市市值为23万亿元，其中流通市值为7万多亿元，连续几个月每日的平均交易量为2500亿元左右，由于买卖双方均需按3‰印花税率和大约2‰交易费率支付税费，交易成本大约为1%，投资人每年支付的税费成本将达到5000亿～6000亿元的水平，如果股票涨幅为10%，股票上涨给投资人带来的投资回报基本上被税费成本消耗掉。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　投资企业法的五项规则

规则 1：先避风险后求收益

规则 2：以获利能力为基准选择投资对象

规则 3：在有安全边际时买进好企业股票

规则 4：买进好企业股票要长期持有

规则 5：股票价值严重高估时卖出

股票投资是证券投资的基本形式，而证券投资是理财的基本内容，因此理财的原理同样适用于股票投资。

规则 1：先避风险后求收益

这是投资人开始投资前就应牢记的规则。

人生面临三大难题①，其中之一是，获取收益的基数永远小于遭受损失的基数，从财务角度讲，表现为"损失需加倍偿还"的原理。

例如，投资人有 100 万元的投资资金。如果先获得 100% 的收益，资金增加到 200 万元，但如果以后发生 50% 的亏损，资金又会降到 100 万元。同样地，如果投资人的投资先出现 50% 的亏损，资金降到 50 万元，投资人再想要将资金恢复到 100 万元，必须保证在以后有 100% 的收益。损失要加倍偿还的规则与盈利和亏损发生的先后顺序无关。投

① 另外两个难题是，第一，从自然规律上讲，任何人都难以避免死亡归宿；第二，从社会规则上讲，除极少数特殊人群外，绝大多数人都不能免除纳税的职责。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资盈利率和亏损比率的关系可以用下列公式表示

$$R=r/(1-r)$$

R 代表收益率，r 代表亏损比率。

公式推导如下：

假定投资人最初投资为 Q_0，投资时发生了亏损，亏损比率为 r，此时投资余额为 Q_1，

$$Q_1=Q_0(1-r)$$

下一次投资时本金为 Q_1，本次投资盈利，收益率为 R，此时投资余额为 Q_2，

$$Q_2=Q_1(1+R)$$
$$=Q_0(1-r)(1+R)$$

如果要投资回复到最初状态，则有：

$$Q_2=Q_0 \quad 即：$$
$$Q_0(1-r)(1+R)=Q_0$$
$$(1-r)(1+R)=1$$
$$1-r-rR+R=1$$
$$R(1-r)=r$$
$$R=r/(1-r)$$

进一步分析可以发现，如果当事人亏损比率超过 50%，仅仅加倍也不能弥补其损失，需要有超过 100% 的收益率才行。例如，投资人投资 100 万元亏损了 60%，资金剩余为 40 万元，想要恢复到 100 万元的状态，需要有 150% 而不是 120%（亏损比率数值的一倍）的盈利率才行。

这个原理表明，从动态的角度讲，人们遭受损失的基数永远大于获得收益的基数，并且与损失和收益发生的先后顺序无关。所以投资时，控制损失的意义远远大于谋求收益的意义，必须坚持先避风险、后求收益的规则，稳定而可靠的投资收益只有在能够避免风险的基础上才能实现。投资人必须小心谨慎，确保损失只发生在局部和个别方

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

面，总体上把控制风险作为优先考虑的目标。

在这方面，巴菲特的忠告是：第一条，不要发生损失；第二，牢记第一条。

规则2：以获利能力为基准选择投资对象

有的企业的获利能力来自于企业在市场上的竞争优势，有的企业的获利能力来自于垄断。投资企业所涉及的垄断分为资源性垄断和行政性垄断，前者如拥有水、石油、矿山的企业，后者如拥有收费高速公路的企业等。有的企业的获利能力则兼具竞争优势和垄断。

企业的技术、产品、管理、服务渠道都是构成竞争优势的内容。我国经济已经全面开放，从国际市场的角度看，我国企业在技术、产品、管理等方面的竞争优势还不够明显，但在产品或服务渠道的占有上则拥有比较优势。

而在垄断的影响方面，行政性垄断逐步减弱，相关企业的优势渐渐丧失，所以从总体上看，那些拥有较多资源或对某种资源有垄断性的企业获利能力更强更稳定。

规则3：在有安全边际时买进好企业股票

按照安全边际购买股票，是指在好企业股票的价格低于其价值时的购买。股票的安全边际可以用单项指标衡量，也可以用包括多个单项指标的综合指标衡量。

用单项指标作为购买股票的安全边际基准，可以采用诸如市盈率或市净率指标，用市盈率指标作为购买股票的价值基准。

安全边际＝股票风险收益率－无风险金融产品收益率（例如可购买国债的收益率）。

股票的风险收益率＝1/股票市盈率。

安全边际大于零，是确保股票投资安全的前提条件。当市场无风险金融产品的收益率为2.5%时，股票投资要想确保安全边际大于零，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其风险收益率必须大于2.5%，因此市盈率必须小于40倍，此时可将市盈率40倍作为投资股票的价值基准，那些好企业股票的实际市盈率小于40倍时才可以购买。同样，当市场无风险金融产品的收益率达到4%时，股票投资要想确保安全边际大于零，其风险收益率必须大于4%，要求市盈率小于25倍，此时可将市盈率25倍作为投资股票的价值基准，那些好企业股票的实际市盈率小于25倍时才可以购买。

用综合指标作为购买股票的安全边际基准，可同时选择市盈率、市净率、净资产收益率、股利派现率等多项指标，经过无量纲化处理，变成具有可比性的单项指标，即股票投资价值的概率值，并确定股票投资价值概率值50%是投资安全边际的最低值标准。例如可以将股票市盈率40倍、30倍、20倍和10倍定义为股票有投资价值的概率值为50%、60%、75%和90%，将企业净资产收益率6%、8%、12%和16%定义为股票有投资价值的概率值为50%、60%、75%和90%。计算企业股票投资价值的实际概率值时，先按照上述定义标准分别计算各项指标下投资价值的概率值，然后计算其概率值的算术平均值，当股票投资价值概率值的算术平均值大于50%时，该股票才有投资安全边际。

按照安全边际购买好企业股票有两大好处：一是安全，股价较低，再下跌的空间较小；二是可提高投资收益，具有“折价产生倍加收益”的效应。例如，某一时期市场股票投资安全边际的市盈率上限值为40倍，某企业股票盈利为0.5元/股，如果该股票曾经出现过15元/股和10元/股的股价，两种价格条件下投资均有安全边际，前者市盈率为30倍，后者市盈率为20倍，投资的安全边际更高。如果该股票股价上涨到30元/股，按30倍市盈率即15元/股购买股票的收益为100%；按20倍市盈率即10元/股购买股票的收益为200%，安全边际较高投资收益更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

规则 4：买进好企业股票要长期持有

（1）股票投资组合的高额回报是在长期持有中实现的

整体而言，指数化投资的好收益来自长期持有企业。只有当指数成分企业变化时，投资人才可以考虑对组合进行调整。优选企业投资靠的是在指数成分股票中择优而不是频繁买卖，因此，同样需要长期持有。

（2）个别股票股价倍加上涨也是在长期持有中实现的

在价格低估价值时买入的股票，由于价格上涨快于业绩增长，渐渐会出现价格高于价值的情况，此时是否立刻卖出，不能简单凭借短期价格高估的理由决定。而需要静观股价变化，除非涨幅巨大严重高估，否则不要卖出。有时由于多数投资人看好这样的企业，价格会持续高估并导致股票价格成倍增长，只有坚持长期持有，才有可能分享到股价长期上涨的收益。

规则 5：股票价值严重高估时卖出

那么，究竟什么时候卖出股票呢？股票买卖的标准是，以价格低估价值为准买入，以价格高估价值为准卖出，但是卖出强调的是价值严重高估，而买入是说只要低估即可。强调严重高估才卖出的理由如下：

（1）价值低估的股票价格高估的程度往往更高

无论整体股价是高是低，从静态角度看，总是高市盈率股票和低市盈率股票同时并存。但从动态角度看，选取任何一个时间截面比较，都会发现，市盈率低的股票未来升幅较高，即低估的股票往往有更高的升幅，并可能出现严重高估的结果。

（2）市场的随机性也会导致一些股票严重高估

市场的随机性是指，价格的变化不仅没有确定性而且涨跌幅度巨大。这种随机性导致的价格上涨可能发生在任何股票上，如果股票价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格稍加高估就卖出，那些因随机性可能暴涨的收益就可能丧失。

（3）过早卖出股票往往会卖掉值得投资的好企业

股票上涨时，如果股价还没到严重高估的程度就过早卖出，与长期持有股票的理由一样，有可能丧失长期持有好企业有收益倍数惊人增长的机遇，一些好企业股票的涨幅远不止几倍，而是数十倍甚至数百倍，但这些涨幅往往是在较长一段时间里实现的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　投资企业法的七个原理

原理 1：损失需加倍偿还

原理 2：风险既是客观的也是主观的

原理 3：资产的时间价值体现为收益的“复利效应”

原理 4：有现金的利润才具有真实性

原理 5：风险和收益并不简单对称

原理 6：市场的矛盾表现与市场的成熟程度无关

原理 7：鸡蛋放在几个结实的篮子里更安全

这些相关原理，是理财的基本原理，理解这些原理对坚持投资规则和投资方法有直接的帮助作用。

原理 1：损失需加倍偿还

从静态的角度衡量，如果投资收益率和亏损比率相同，相同数量的资金收益和亏损的绝对额相等。但从动态的角度衡量，对投资人而言，一定亏损比率所造成的损失大于同样比率的收益。因为在动态条件下，投资基数总在发生改变，而无论怎样变化，一个必然的变化结果是，亏损时的基数总是大于盈利时的基数。

投资一旦亏损，必须以高于亏损比率的盈利率才能弥补损失。即使盈利，小于盈利率的亏损比率也会将盈利全部吃掉。这说明，前一次发生的 50% 的损失，需要后一次产生的 100% 的收益才能弥补；或者前一次产生的 100% 的收益，会被后一次 50% 的损失消耗殆尽。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

原理2：风险既是客观的也是主观的

所谓金融市场的风险是客观的，是指金融市场上各种金融产品的价格总是处在波动状态，价格下跌时，高价购买者就会遭受损失。

所谓金融市场的风险是主观的，是指并非参与市场的人都会面对同样的风险，风险同参与主体的选择相关。比如，金融衍生品投资人的风险大于股票投资人的风险。而投资股票的人将遭遇风险的大小也与其投资方法相关，炒股的风险大于投资的风险，股票市场并不存在对所有投资人完全一致的风险。

原理3：资产的时间价值体现为收益的“复利效应”

由于经济生活中通货膨胀现象长期存在，导致货币不断贬值，表现为明天1元钱的购买力小于今天1元钱的购买力，或者今天1元钱的购买力大于明天1元钱的购买力。

但评价资产的时间价值时，并不仅仅限于货币贬值对资产价值的影响，资产的时间价值主要是指其收益的“复利效应”。复利效应不是指资产在固定的时间内，例如每年不断收到固定的收益。复利效应是指较长时期内，资产的年均收益率达到一定水平，但每年的收益可以转化为下一年度的投资本金，在收益基数越来越大的情况下，收益的绝对额像滚雪球一样越来越大。

投资企业法的投资由于花费的投资管理成本较低，每年获得的收益大部分能转成下一年的投资本金，能够凭借资产的时间价值以“复利收益”获得长期可观的投资回报。

原理4：有现金的利润才具有真实性

财务分析对利润真实性判断最重要的要求是，利润应该是有现金（或现金等价物）的利润，而不是会计（账面）利润。现金流是企业收到的可用于再投资的资本；而按权责制核算的会计利润，往往仅是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赚得账面收益，以此无法扩大取得增量收益的投资。依据这一原理优选企业投资，能够避开利润造假的陷阱。

原理 5：风险和收益并不简单对称

为了中大奖，博彩者需要冒很大的风险，但除个别中奖者外，大多数人都要亏钱，所有参与者赚的钱远远小于他们亏的钱，整体而言是风险大于收益。以炒股的方式投资股票，结果也是一样，赚的钱远远少于亏的钱。这是因为，在股市中，风险和收益不是简单对称的，这里所谓"高风险高收益"的情况并不存在。应用投资企业法投资股票并不是通过承担风险获得收益，更不是要接受要么是风险损失、要么是投资收益的结局，投资企业法只有一种结果，以投资企业的理念投资股票，长期而言只有收益没有风险。

原理 6：市场的矛盾表现与市场的成熟程度无关

无论是成熟股市还是发展历史较短的股市，市场的表现总是矛盾的，有时有效，有时又常常出错。

市场有时是有效的，价格能正确反映企业的价值。

市场有时又会出错，一些与企业价值无关的因素也会影响到股票价格的变动，而好企业的股票价格也时低时高。

美国市场虽然早被认为是有效市场，但股市因炒作而较大波动的情况也常常发生。美国作者约翰·布鲁克斯所著《沸腾的岁月》一书讲述了 20 世纪 60 年代美国股市推高又崩盘的故事，这 10 年也被称为 Go－Go Yaers，资金不断涌入，指数不断推高，蓝筹成为机构投资者的最后一根稻草，谁也不知道美好时光尽头在哪里，但最终还是难逃股市大幅下跌的结局。在股市忽高忽低的变化中，所谓有效市场价格反映价值的机制往往暂时失效，而这种情况以前发生过，以后也会发生。市场出错，就会出现价格高估价值或者低估价值的情况，这既给投资人提供了低估值买进股票的机会，也给投资人提供了长期持有股票在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其严重高估时卖出的机会。

原理 7：鸡蛋放在几个结实的篮子里更安全

由于投资人评价和选择企业时不能百分之百地正确，组合投资是消除个别投资亏损的好办法。这里的逻辑是，如果投资人能够找到一只结实的篮子，也能找到几只结实的篮子，那么，把鸡蛋放在多个结实的篮子里比放在一个篮子里更安全。

14 世纪以前的犹太教法典《塔木德经》主张，一个人必须将自己的资财分成三部分，1/3 为不动产，1/3 为商品，1/3 为流动资产，以保证资产安全又能增值。而现代管理较大规模基金的约翰·鲍格尔认为，自己的建议与这个古老的交易法则差不多。股票投资中的组合投资也蕴含人类这种古老的智慧。

巴菲特以主张集中投资著称，但他投资的企业也有几十家，也是组合投资。太过集中，个别投资一旦失误就会导致整个投资遭受巨大损失。巴菲特投资份额较大又曾给他带来巨大收益的可口可乐公司 2003 年以来股价一直下跌，造成较大亏损，但在其他企业上更大的收益则抵消了这些损失，2002～2003 年，巴菲特通过旗下公司伯克希尔·哈萨威尔以大约平均 1.61 港元/股购买了 23.48 亿股在香港上市的大陆企业中石油的股票，到 2007 年 7 月 12 日，中石油股价达到 11.76 元港元/股，巴菲特获得了超过投资额 6 倍大约 240 亿港元的投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二章 怎样找到有投资价值的好企业

第一节 选择有投资价值企业的基本原则
第二节 用分类方法选择好企业
第三节 从行业路径寻找好企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　选择有投资价值企业的基本原则

1. 企业投资价值的内涵
2. 企业投资价值的评价原则

1. 企业投资价值的内涵

（1）企业投资价值的基本内涵

企业投资价值是指在企业获利能力的基础上，投资人投资企业股票获得利润和利得收益的水平。企业投资价值包括两方面的含义：一是企业价值，企业价值是指由企业竞争力或资源垄断而形成的获利能力，可以用企业净资产盈利水平等指标来衡量，企业价值高的企业可以简称为好企业；二是股票投资价值，股票投资价值是指投资人投资有企业价值的股票可能获得的利润和利得的收益水平。简单讲，好企业的股票处于低价位时才有投资价值。

（2）企业投资价值质的规定性

企业投资价值质的规定性包括两方面的内容，一是企业要有盈利，二是企业的盈利要持续增长。企业盈利是投资人获得利润收益的基础条件，盈利持续增长是投资人获得利得收益的前提。

2. 企业投资价值的评价原则

评价企业投资价值，需要相关的原则和标准，世界权威证券评级机构晨星公司分析员、《股市真规则》一书作者帕特·多尔西将“具有强大竞争优势”作为企业投资价值的评价原则，在企业股票投资上取

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得过优异成绩的香港第一代证券分析员、《投资王道》一书的作者林森池主张以“市场经济专利”即市场给予企业经营者的经济专利作为企业投资价值的评价原则。

为了便于投资人根据评价原则来量化计算企业的投资价值，同时，由于评价原则本身也具有被量化的可能，本书借鉴选择了巴菲特所提出的四项原则作为好企业的评价标准。

(1) 企业原则

这项原则反映了投资股票是投资好企业的根本理念，而这项原则的具体内容也是普通投资人能够理解的常识。

1) 企业简单且易于了解。

2) 企业有稳定的经营史。

3) 企业能够持续坚持以往的经营。

企业简单且易于了解，并非是从企业产品技术或服务技术等专业知识难易的角度判断，而应该是从企业产品和服务能否被消费者理解的角度来判断。有稳定的经营史，才容易判断企业是否具备核心竞争能力。企业坚持以往的经营，核心竞争力的保持才具有稳定性。

按照企业原则，企业的经营历史以及由此形成的品牌价值、主营收入、市场或细分市场的占有率等指标是重要的。

(2) 管理原则

管理原则的核心内容是管理者能对自己有正确的评价和定位，能够对投资人负责，并且行为理性。

1) 管理层要理性经营、团队稳定。

2) 公司对投资人有真金白银的回报。

3) 管理层在市场有良好的口碑和评价。

这些内容反映了公司具备良好治理结构的根本要求。按照管理原则，经营层的职业经历、企业的分红派现等指标是重要的。

(3) 财务原则

按照财务原则的要求，企业不仅以往的盈利能力要高，而且要有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持续的盈利能力，不仅存量资产有较好的盈利能力，留存利润也同样要有较好的盈利能力。

1）注重权益回报而不是每股收益。

2）企业财务风险低，负债率低，对外担保少，偿债能力强。

3）公司的留存利润要创造市场价值。

权益回报是指企业留存收益的盈利水平。强调权益回报的意义在于，企业盈利的提高仅仅靠收益留存实现还不够，留存收益还须有持续盈利的水平。

按照财务原则，衡量企业价值需要使用较多的财务指标，包括负债率、偿债能力、净资产收益率、盈利增长情况。通常，对外担保额占净资产的比率等也能用来作为评价企业价值的指标。

（4）价格原则

价格原则也叫市场原则，它是企业投资价值最后的衡量原则。前三项原则是企业价值的评价原则，符合原则要求的企业才具有企业价值。在此基础上，符合市场原则要求的股票，即折价购买才具投资价值，在企业价值一定的条件下，股价越低的股票越具投资价值。

反映价格原则的指标包括未来收益现金流折现值、市盈率以及市净率等，通常最简洁的指标是市盈率和市净率指标。由于上市公司有调整企业利润的习惯，甚至时有财务造假的事件发生，市盈率以及市净率的有效性常常遭到质疑，但统计结果表明，市盈率以及市净率作为评价企业投资价值的价格原则指标是有效的。

寻找好企业，用前三项原则作为评价原则即可，评价企业投资价值，应同时应用上述四项原则，而且，应严格执行评价标准。相比较而言，管理原则的评价比较特殊一点。

投资人在具体评价过程中会发现，管理原则的运用难度最大，管理原则是针对企业管理者的评价，而管理者的行为具有一定的不确定性，一些过去表现良好的管理者是否能保持以往的管理能力和管理成绩也有相当的不确定性，所以运用管理原则评价企业投资价值时还需

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格外慎重，特别要抓住企业盈利及其企业对投资人派现这一真金白银的回报上。

. 为了用好管理原则，投资人应该特别关注运用管理原则的特殊情况，即应该特别关注那些“傻瓜也能管好的企业”，有些企业管理者的作用并不那么重要，这类企业一般是行政性垄断、占有资源优势或消费渠道垄断的企业。如石油、城市供水企业，这些企业即使选择了平庸的管理者，由于资源及其产品价格的垄断性，仍能维持较稳定的利润水平，更何况，任何组织也不会长期容忍庸人占据重要的位置，垄断企业也不会长期任用无能的管理者。与竞争类企业相比，靠垄断优势，这类企业不会因为任用了较差的管理者而导致企业倒闭，通常能够在更换较好的管理者之前从容维持其稳定的经营局面。

运用这些原则寻找有投资价值的好企业时，既可以在较小的范围选择，也可以在较大的范围选择，前者可考虑在一些特定类型指数中选择，后者则可以将全部上市企业作为投资对象进行筛选。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　用分类方法选择好企业

1. 优先选择经营和生存安全企业的方法
2. 跟踪指数股票选择企业的方法
3. 按相对投资价值选择企业的方法
4. 寻找有潜力价值企业的方法

目前中国沪深两个市场有 1500 多家上市公司。随着中国经济的发展以及证券化水平的提高，市场规模会进一步扩大，上市公司数量也会有较大增长。据统计，截止到 2007 年 7 月 31 日，沪深两市全年有 67 家公司发布了招股说明书，其中 7 月份发布招股说明书的企业为 26 家。那么如何在数量众多的上市公司中找到符合投资原则的好企业呢？

简便的方法除了前面提到的通过在构成特定指数股票中选择企业之外，还可以用其他分类方法作为寻找好企业的路径。不过在进行企业分类时，要立足于方便确认企业投资价值这个根本，避免与各种投机者的分类混同。

事实上，市场上以投机为目的的分类方法很多，所谓庄股、龙头股、板块股等大都是投机分类，投资人对此应该有所警觉，以防止其对自己坚持投资企业法的干扰。寻找有投资价值的好企业有如下一些分类方法。

1. 优先选择经营和生存安全企业的方法

这一方法是指投资人可以根据常识和日常了解的情况，选择企业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生产经营风险较低、企业生存发展可持续性较高的企业。这些企业可以划分为 5 类：

一是有特许权的过路过桥企业；

二是资源垄断企业；

三是长期有较高稳定派现的企业；

四是老品牌企业；

五是关系国计民生较大的企业。

有的企业属于上述 5 类中的某一类，也有的企业同时具有多种类型特征。

特许权企业曾被视为有“护城河效应”或“城墙效应”的企业，如经营电信、高速路的企业或城市供电、供水企业。随着经济全球化和经济自由化的进展，一些企业的垄断经营逐步转向市场竞争，选择这类企业时要注意其变化趋势。

资源垄断企业是指拥有有限资源的企业，如石油开发和加工企业，这些企业往往对国计民生也有较大影响。

长期有较高稳定派现企业是指以往若干年派现水平较高的企业。例如在美国股票市场上，如果在 1973 年将 1 万美元投资于标准普尔 500 指数中的分红股票，30 年后可以获得 41.5 万美元的收入。有如中国证券市场上市公司整体派现分红不理想的状态下，还是有一批持续高派现的群体形成。证券市场发展十几年内，其中现金分红次数达到 10 次以上的上市公司有 60 多家，而现金分红超过其融资金额的上市公司也有 60 家，投资这些企业，无论其股票价格怎样波动，投资人都会有较稳定的投资回报。

老品牌企业是一些有较长时期经营历史并形成了品牌价值的企业，中国上市公司中那些有几十年甚至百年以上经营和品牌历史的酒、中药以及食品企业等投资风险较低，企业的生存和发展比较安全。因为即使这些企业经营出现困难，但由于它们有较高的品牌价值，哪怕被其他企业收购，还会在以后形成良好的企业价值及其投资价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而拥有城市基础设施以及供电供水的企业一般经营及其盈利比较稳定，即使经营出现暂时困难，倒闭清算的可能性也较低，特别是供水企业，不必担心其经营成本上升对利润的侵蚀，由于是垄断经营，成本上升，价格自然也会上升，利润也会由此生成。

投资经营和生存比较安全的企业，发生较大损失的可能性较低，这类企业只要其股票价格低于其投资价值，投资有安全边际就可以大胆买进并长期持有。

2. 跟踪指数股票选择企业的方法

跟踪指数股票法，是指从指数股票中选择企业的方法。

从指数股票中选择股票，首先要确定哪些指数是可以选择的，即指数本身要优选，那么选择哪些指数好呢？如同投资企业法整体上包含了“可分享智慧”一样，跟踪指数股票法也包含了“可分享智慧”，即通过跟踪其他专业人士所设计的在市场上表现良好的指数股票来寻找好企业，跟踪指数股票优选企业，首先是选择优秀指数，而选择优秀指数，可以参考下面两个关键标准。

标准 1：指数长期涨幅较高。

长期上涨幅度较高的指数是优化指数。这表明，构成该指数的股票价格长期上涨幅度较高于其他类别指数，投资人选择指数中的股票有可能获得较高的投资收益。

目前，各种媒体有关沪深两个市场的指数种类较多，除上证所每日即时发布的综合指数、深证所发布的成分股指数两个最有影响的指数之外，沪深两市也同时发布有多种分类指数。一些研究机构根据需要也推出了自己的股票价格指数。由于这些指数推出的时间不一，比较这些指数年均变动幅度时，要选取同样时间区间的表现进行比较。还有，有些指数推出时间较短，特别是一些在上涨时期推出的指数，其长期效果有待观察，对这样的指数，在选择时需慎重对待。

标准 2：投资该指数的指数基金业绩表现优秀。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数基金业绩表现优秀的指数是优化指数。优秀指数基金业绩评价也有两个重要的标准，一是所投资的指数长期稳定上涨，并好于其他指数，二是投资该指数的基金变动与指数的拟合度较高。拟合度越高，表明该指数越容易跟踪，投资难度越低。

在美国，标准普尔 500 指数成为共同投资基金跟踪投资的最主要的参考指数。由美国标准普尔公司 1923 年推出的标准普尔股票价格指数，最初只包括几十只股票，随着证券市场规模的扩大，标准普尔公司于 1957 年 3 月 1 日把指数中所包含的股票扩大到 500 家，并将其重新命名为标准普尔 500 指数。自 1957 年推出到 2003 年，该指数中循环出现了 917 家新企业，指数保持了持续的上涨，达到 130 倍的水平。长期跟踪标准普尔 500 指数、总额高达 200 亿美元以上的富达基金取得了投资收益与标普指数拟合度 99% 的成绩。虽然富达基金受到一些人的嘲讽，认为它采用的不过是一种“傻瓜投资法”，基金根本就没做什么特别的主观努力，但它取得了较好的成绩则是不争的事实。正因为如此，西格尔的研究选择了该指数作为优选企业的代表性指数，得出在其中进一步优选企业投资会有更好投资业绩的结论。

下面两个图形是供读者理解如何优选指数的实例。

图 2－1 是华安 MSCI 中国 A 股指数增强型基金投资收益与上证 180 指数的比较情况。该基金原为国内首只指数型开放式基金——华安上证 180 指数增强型证券投资基金，是跟踪上证 180 指数投资的基金。2006 年初基金名称正式变更为华安 MSCI 中国 A 股指数增强型证券投资基金，简称“华安中国 A 股基金”。

图 2－2 是易方达 50 指数基金投资收益与上证综合指数的比较。该基金是易方达基金管理公司旗下的一只开放式基金，成立于 2004 年 3 月 22 日。其股票主要投资于标的指数的成分股票，包括上证 50 指数的成分股和预期将要被选入上证 50 指数的股票，同时，还适当投资一级市场申购的股票（包括新股与增发），以求在不增加额外风险的前提下提高收益水平。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



图 2－1　华安中国 A 股基金与上证 180 指数净值比较



图 2－2　易方达 50 与上证综指净值比较

如图所示，两只基金所选择跟踪的指数在基金跟踪投资的时期内持续上升，其中上证综合指数历史较长，长期有较高上涨幅度；上证 180 指数历史较短，但同期涨幅略高于上证综合指数。两指数型基金投资收益表现与所选择的指数拟合度较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不过，由于这些指数基金推出的历史较短，跟踪指数的效果还有待长期检验，还不能简单作为投资人实际投资的参考，但可以作为理解中国沪深股市也有这类指数基金及其表现时的参考。

3. 按相对投资价值选择企业的方法

前文所述企业投资价值的四项评价原则，均可以采用相关的指标做量化处理。但是，由于各项指标均有不同的量纲，无法直接比较。采用相对价值评价法，是将这些无法直接比较的量纲指标转化为无量纲的、可以直接比较的相对价值指标，即投资价值的概率值。本书将在第四章给出的模型就是计算企业相对投资价值的一个模型。

根据企业相对投资价值来选择企业，其基本思路是：在全部上市公司中或者某一指数企业中，首先将风险较高和价值高估的企业淘汰，初步选出各项指标符合要求的企业，然后根据各个企业各项评价指标的实际概率得分，计算各个企业各项指标的综合得分，根据得分高低顺序由高到低选出准备投资的企业名单。

需要指出的是，四项原则中包括价格原则，而反映价格原则的市盈率和市净率指标每天均会发生变化，所以这种评价是一个动态的评价过程，选择投资企业也是一个动态的过程。利用该方法具体投资企业时，按排序顺序由高到低选择有投资价值的企业即可。

淘汰高风险企业的方法是，将高负债率、高担保额、高应收账款等指标表现差的企业淘汰，而且对这些指标的运用可采取“一票否决制”——涉及企业安全的指标有一项存在高风险，就可以做出淘汰的选择。

淘汰价值高估企业的方法，首先根据投资要有“安全边际”的要求，确定可以接受的市盈率、市净率标准，然后将不符合标准的企业淘汰。

淘汰风险企业和价值高估企业的操作顺序是，根据四项原则由后到前按照价格原则、财务原则、管理原则、企业原则的顺序操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据相对投资价值选择企业，所选取的企业投资价值评价指标要同时满足先验性和后验性要求。满足先验性要求是指，依据指标的数据在投资发生之前即检验指标是否有效；满足后验性要求是指，看投资的结果是否支持指标有效的假定。

例如，检验派现率指标是否可在年度投资中作为相对价值评价指标，评价派现率在2000年投资中是否有效。观察投资时间是2000年初第一个交易日至2000年底最后一个交易日。2000年初投资时，当年派现结果投资人还无法知道，所以选取股票所依据的数据是1999年12月31日前的数据，选取数据满足先验性要求。由这些已知数据，选出上市公司派现率（股息率）较高的若干家股票作为一个投资组合，然后计算2000年底这些股票平均价格的变动情况，其结果满足后验性要求。如果当年股票价格指数上涨，这些股票的涨幅超过指数上涨幅度，或者当年股票价格指数下降，这些股票的平均跌幅小于指数的下降幅度，就能得出派现率可以作为相对价值指标的结论。

用该方法评价企业，由于考虑了影响企业投资价值的各项指标，对价值评价比较准确；而且由于采用动态的评价方法，具体操作也更具有科学性。

相对于前两种方法，该方法需花费较多时间整理有关数据，工作量较大，在投资上能够花费较多时间的人才可能成功使用该方法。

目前一些研究机构和券商开发的数据系统，对使用该方法有较大帮助，比如，使用该方法所需要的相关指标在大多数研究机构和券商所开发的数据系统中可以通过计算机窗口操作方便获得。不过使用者需要注意的是，这些系统中的数据时有错误，还需通过企业公开披露的报告来确认。

4. 寻找有潜力价值企业的方法

企业的潜力价值是指尚未在其利润中反映但实际已经形成的收益，或者企业已经具备的获利能力但没有反映出来的价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

采用这种方法，要求投资人对证券市场以及上市企业以往经营状况及其在证券市场运作的表现比较熟悉，并具有财务等专业分析能力，也有比较充分的研究时间。企业的潜力价值包括下列内容：

1. 清算价值：企业资产状况尚可或有潜在可实现利润，但由于经营暂时出现困难，企业当前没有盈利，股票价格较低甚至低于其净资产。假定这些企业破产清算，企业股份的出售价格将高于目前的股票价格，而事实上这些企业还不会被清算，假定企业被清算后高出企业目前股价的部分就是企业的清算价值。那些有潜在可实现利润的企业，一旦潜在利润实际体现出来，股价必然上涨，这些企业同样具备清算价值。

一些企业由于盈利状况不佳，股价较低，容易成为其他有实力公司的收购对象，这些企业也可能具备清算价值。例如沪市上市企业两面针股份在 2005 年的净资产大约为 6.7 元/股，但在 2006 年 3 月以前该股票的市场价格长期徘徊在 6 元/股以下，该企业除当时利润收入较低以外，其他如企业经营历史、品牌等均有相对较高的价值，该企业股票在当时的价格水平下具备清算价值。

2. 并购价值：企业持有其他企业的股份，被持有的股份有价值但暂时没有在持有它股份的企业中表现出来，那么这些企业就具备并购价值。

例如 2005 年沪深股市实施股份全流通改制以前，深市上市企业新希望股份控股的新希望投资有限公司持有民生银行 4 亿股股份，是民生银行第一大股东，股份属于非流通股份，为了实现股份在市场的流通，新希望和其他非流通股股东将公司分配的股权股利作为流通对价无偿转给了原有流通股股东，当时民生银行的净资产为 2.4 元/股，新希望投资有限公司持有民生银行的权益为 9.6 亿，为了支付流通对价，民生银行的净资产降为 2.06 元/股，新希望投资有限公司持有民生银行以净资产计算的权益降低了大约 1.3 亿元，剩余净资产权益为 8.3 亿元。表面上看，新希望持有民生银行股份权益减少了，但是，由于支付流通对价后，新希望持有民生银行的股份由不能流通转为可流通的股份，它可以按照民生银行股票的市价计算其权益，因当时民生银行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票的市价在5元/股之上，比之按净资产计算权益，新希望持有民生银行股份的价值按当时市价计算超过了20亿以上，翻了一番多，持有民生银行股份的新希望在当时具有可观的并购价值。

3. 资本运营价值：资本运营价值的产生有直接和间接两种方式。直接方式是投资人投资一家企业的股份达到较大比例后所获得的表决权价值；间接方式是投资人投资了可能被其他人收购的公司而获得的收益。

一些企业经营业绩平平，甚至暂时经营较差，股价相对较低，如果有实力者收购这些企业并重新整合，改善经营管理并产生效益，股价将有较大幅度上升，投资这些企业的投资人因此可以获益。投资这类企业收益首先来源于资本运营价值。不过，国外的一些相关研究结果表明，尽管资本市场有一些成功的企业并购实例，但并没有统计出并购在总体上能够带来企业利润及其价值增长的结果，对此，投资人对以资本运营价值寻找好企业的做法要谨慎对待。

4. 隐形资产价值：投资人所投资的企业含有会计上尚未计入但未来可能产生的价值，这些价值往往由资产价值重估或者隐形资产价值显化形成。一些企业拥有暂时没有好价格的土地储备可能形成隐形资产价值，在并购价值中列举的新希望股份也同样是具有隐性资产价值企业的实例。

总之，要想发现企业的潜力价值，要求有较好的专业知识做基础，难度较大，投资人应该谨慎使用。如果投资人认为自己没有运用这种方法的能力，应该果断放弃此方法。

还须注意的是，企业投资价值，最终是以企业获利能力进行评价的，寻找有潜力价值的企业，要以企业能否产生利润为准则。

上述寻找好企业方法的分类，是为了便于理解选取企业的思路和操作方便归纳总结的。实际选取企业时，往往是多种方法结合在一起使用。实际上，以行业划分选择企业也是投资企业法可以应用的方法，下面单独列出一节对其加以论述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　从行业路径寻找好企业

1. 为什么不能用行业选择直接替代企业选择
2. 以行业为路径选择企业有哪些便利之处

从行业选择好企业，基于“只有夕阳产业，没有夕阳企业”的原理，这种方法归根结底仍然是选择企业，只是该方法强调利用行业评价企业的便利来选择企业。

1. 为什么不能用行业选择直接替代企业选择

（1）行业获利能力最终通过企业反映

行业的比较优势都可以直接体现在行业内的企业上面，优势的最终落脚点是企业而非行业。例如主张投资招商银行、投资万科，归根结底是投资这两家企业而非这两个行业。以行业为路径选择企业而不是选择行业，就会将评价焦点集中在企业而不是行业上面，不会出现因整体优秀而忽略个别企业问题的风险。

（2）行业一旦被关注价值往往高估

一些行业被关注，相关企业股票价格也因炒作而暴涨，即使这些企业盈利水平较高，投资人也常常因为支付了较高的股票价格而难以获得可观的利润收益。更具风险的是，由于受投机炒作的影响，股票价格不单纯由企业利润支撑，一旦投机者抛弃这些行业，买入者仍不免陷入套牢的危险境地。

（3）投资股票能够获得较高收益根本源于企业而不是行业

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从长期统计结果看，得不出某一行业具有投资比较优势的结论。某一行业，例如城市自来水等基础行业虽然收益稳定，但长期收益水平有限，而有些行业受周期性影响行业收益会出现忽高忽低的现象，虽然这些周期性表现事后可以评价，但在过程之中人们却难以评价。又如，高科技行业整体上为社会创造出巨大的价值和财富，但由于“价值创造也是价值毁灭”的原理，高科技行业未必有高于其他行业的利润水平。高科技行业对社会价值和财富的贡献是通过技术应用于其他行业及其企业，通过应用高技术产品的规模化生产间接实现的，而不是直接表现为高科技行业有较高的利润水平，如果投资高科技股票获得了高收益，归根结底得益于对该行业企业的准确投资而不是因为选择了高科技行业本身。

2. 以行业为路径选择企业有哪些便利之处

尽管反复强调不能以对行业的选择来替代对企业的选择，但主张以行业为路径选择企业，是力求通过行业的外部特征和行业内部的价值生成机制，来简便准确地优选有投资价值的企业。

（1）由行业特点比较容易判断企业的特点

从行业的资源垄断性可以判断和找出具有资源垄断特点的企业，例如，从石油行业选择可投资的石油企业，从城市基础设施行业选择可投资的供水、供电企业等。

（2）由行业价值链的核心环节易于找出可投资企业

例如，电力行业有发电、输电和供电几个环节，但电力行业价值链的顶端在供电企业而不在发电企业，因为电力行业对消费者的最终价格决定权在供电企业而不是在发电企业，在电力行业选择投资的企业，一般选择供电企业。电力行业的实例同时说明，在服务行业价值链上最有价值的环节是市场渠道，而不是产品的生产环节，掌握市场渠道的企业能够获得稳定收益或更高的收益水平。

（3）通过选择不同行业企业构建股票的优化投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

由于市场竞争的作用，行业利润水平趋于平均化，一些垄断行业如果利润较高，其股票价格也可能较高，所以从长期统计看，投资不同行业企业的股票投资收益并没有显著差异，这一特点为投资人构建投资组合提供了基础条件。投资人可以参照指数化投资的模式，均衡选择属于不同行业的股票作为投资组合的内容。而行业内具体企业的选择则可以按照优选企业方法，将行业内二三家相对投资价值较高的企业选出来，与其他行业的好企业股票进行投资组合，这样，既可以避免由于偏重投资个别行业而该行业在投资期间恰恰表现较差的损失，也可以通过在行业内优选企业而实现整体上优选企业的目的。

小贴士：彼得·林奇的六种公司划分法

彼得·林奇将企业划分为六种类型，主要是基于投资策略的考虑。这种考虑对如何找到好企业在思路上具有重要的参考价值。

1. 缓慢增长型公司

这类公司指的是增长速度大致与 GDP 的增长速度接近的公司，例如电力公用事业公司。投资此类公司股票，重点关注的因素是这家公司在过去 10 年间每年收益是否都在增加，股息收益率是否十分吸引人，而且无论公司经营好坏是否都在不断提高股息。

2. 稳定增长型公司

这类公司盈利的年均增长率为 10% ～12%。彼得·林奇总是在投资组合中保留一些稳定增长型公司的股票，因为这样做可以在经济衰退或者经济低迷时为投资组合提供保护。投资此类公司股票，应该确认市盈率估值较低，如果最近几个月股价已经大幅上涨，要能够找出推动公司增长速度进一步加快的因素，否则不要购买；而长期的投资标准是指，公司经过经济衰退、股市大跌考验的时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 快速增长型公司。这类企业特点是规模小、新成立不久、成长性强，年平均增长率为20%～25%。快速增长型公司并不一定属于快速增长行业。投资此类公司的股票，应该重点关注最近几年公司的收益增长率、是否在一个以上的城市或者乡镇复制了原有的成功经营模式、股票交易价格的市盈率是否等于或者接近于公司收益增长率、只有很少的机构投资人持有等。投资快速增长型公司要以可能有10倍以上的投资收益作考虑。

4. 周期型公司

这类公司的特点是，销售收入和盈利以一种并非能完全准确预测却相当有规律的方式不断上涨和下跌。例如，汽车、航空、轮胎公司、钢铁以及化学公司，甚至国防工业公司等。投资此类公司股票的关键，是投资人能够发现公司业务衰退或者繁荣的早期迹象、具备了解这类公司周期性变化的优势。

5. 困境反转型公司

这类公司指的是那些已经受到严重打击而一蹶不振并且几乎破产的公司。这类公司不是缓慢增长型公司，也不是因为周期性原因表现差的公司，而通常是有致命伤的公司。投资此类公司股票，关键的是不能在一家企业投入太多的资金，例如，最多不能超过资金总额的5%，并且要以一个组合的形式投资。

6. 隐蔽资产型公司

这类公司是指任何一家拥有你注意到了而投资大众却没有注意到的价值非同一般资产的公司，而这种价值的资产也被证券市场的专家们忽略了。例如，这些公司可能拥有暂时没有好价格的大量土地储备、航空权或专有权利。投资此类公司股票，不仅要厘清到底是什么构成了隐蔽型资产，还要正确评估资产的价值，以及还有哪些债务需要抵扣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三章 企业评价的财务分析

第一节　企业财务分析的内容和指标
第二节　投资人怎样解读企业财务报表
第三节　投资人如何识别企业的财务风险

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本章内容虽然是评价企业优劣的基本内容，但读者仍然可以省略本章而阅读其他章的内容。因为本书其他部分基本上涵盖了财务分析的内容，没有本章内容基本不会影响投资企业法的完整表述。读者可将这一章视为参考手册，需要详细了解有关财务内容时再参阅本章内容。本章的目标在于解决四个问题。

第一，强调普通投资人花些时间同样可以像专业人员一样，从财务角度对企业经营和盈利能力进行评价。

第二，指出财务分析是对企业整体的评价，并非只是对其具体财务本身的评价。财务分析所使用的指标是企业整体评价的通用性指标，在评价企业优劣或估值中也使用财务分析所使用的指标。

第三，许多财务指标不能单独使用，例如无法从一个企业固定资产周转率为 80% 的指标就直接判断该企业运营是好是差，还需结合企业以往资产周转情况的比较分析、行业企业的横向比较分析，以及与销售净利率等指标的比较分析才能做出判断。

第四，财务分析的目标主要是识别哪些是好企业，哪些是差企业，但正像许多财务指标不能单独使用一样，它们也不能给出比较明确的数量化基准。而且正因为如此，财务分析在识别坏企业上的功能更强。企业财务分析常常更有利于投资人避免选到坏企业，而不是要通过财务分析选择好企业。

谈到企业财务分析，似乎一般投资人很难读懂那些复杂的财务语言，因而无法进行这项专业工作。贯穿本书的一个道理是，普通投资人之所以能够像专业人员一样投资，并且可以不输给专业人员，是因为普通人通过阅读一些专业机构或专业人员公开发表的财务分析报告，很快就能掌握财务分析的基本方法，特别是通过一些专业人员在某些问题上的争论意见，学会对一些所谓难题的分析。为了帮助普通投资人打消在财务分析上的顾虑，这里先就如何确立财务分析理念提些建议。

首先，做财务分析也应学会分享“可分享智慧”。《随机致富的傻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

瓜》一书的作者纳西姆·塔勒布在谈到股票市场的信息时说道：“你想知道的信息总能传到你的耳朵。”人们投资成败决不因为信息的多少，而是取决于对信息的态度。由于现代信息传播业的发达，投资人所需要的信息不仅能公开获得，而且诸如财务术语等专业内容也日益详细地被专业人士解读成一般常识性的信息加以传播。投资人对企业进行评价，可以从被解释成常识性知识的财务语言开始。

其次，资产负债率、偿债能力、净资产收益率等财务指标，仅从字面就容易理解其含义，它们不像理解一台自动化设备所涉及的技术语言那么难。理解财务语言之所以看起来很难，主要是它所应用的指标较多，而非指标的含义难懂。财务指标繁多，是因为企业财务分析的对象包括投资人、中介机构、管理者等，做企业投资价值的财务分析时，可以将对投资人关系不大的那些指标舍去。

再次，投资人进行财务分析可从理解和运用关键指标做起。这样，不需花费太多时间就可以起步。开始做财务分析时，可以多花费一些时间，从理解少数关键性的指标含义开始学习。投资是一项长期事业，花费几天时间学习入门是完全值得的。另外，即使是专业人员，在做财务分析时也很难弄清每一个财务细节问题，他们也需要依据对关键财务指标的把握做出财务分析，而普通投资人同样可以做到这些。

最后，财务语言不过是将有关评价企业价值的原则数量化而已，而这些数量化所涉及的数学内容也只是加减乘除这些基本内容，只要你能够理解企业投资价值的评价原则并具备基础数学知识，也就能够理解评价企业投资价值的财务语言。

需要事先指出的是，由于使用习惯，同样的内容及概念在财务分析中常常用不同的词语表述，如资产和资本，总资产和总资本，资本总额和资产总额，流动负债和短期负债等等，都是同一概念的不同表述。本书保留了习惯的表述方式，并未进行统一化处理，这也是为了便于读者在实际应用时能够适应同一概念的不同表达方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　企业财务分析的内容和指标

1. 企业财务分析的内容和指标
2. 财务分析指标的简化处理

1. 企业财务分析的内容和指标

财务分析并非单纯对企业资金状况进行分析，它也包括对企业资产、运行和经营业绩等整体状况进行综合分析。由于这种综合分析所使用的数据主要来自企业报告中相关的财务报表，并且报表之外的相关内容也主要通过代表该内容的资金状况反映出来，故称之为财务分析。一般而言，企业财务分析包括下列内容：（1）资本结构分析；（2）偿债能力分析；（3）盈利能力分析；（4）资产营运能力分析；（5）成长性分析。尽管这些内容是针对企业不同相关主体的，但投资人完全可以用同样的框架进行分析。

（1）资本结构分析及其指标

资本结构又称财务结构，是企业的负债与权益的构成和比例关系。企业在生产经营过程中可以动用的资源从用途上称之为资产，全部可动用资源在核算上称之为总资产或资产总额。

全部资源从来源上讲由两部分构成，一是股东或者说投资人出资的那部分，也叫股东权益，就是净资产，另一部分是企业以各种形式借入的部分，包括以抵押、质押、他人担保或其他信用手段借入的那部分，一般称之为负债。那么，显然有下列等式：

总资产＝股东权益＋负债

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

财务结构分析主要是通过总资产中股东权益和负债的数量比例，观察企业财务杠杆（用多少借款为股东赚钱）的使用情况，以及运用财务杠杆的同时对财务安全性的考虑是否充分。反映财务结构的主要指标有：

资产负债率 = 负债额/资产总额

权益负债比率 = 权益资本/负债额

权益倍数 = 资产总额/权益资本

出于操作方便的考虑，在这三个指标中，投资人只要使用负债率一个指标即可。资产负债率是企业长期安全性指标，它反映了在企业的总资产中，有多大比例属于股东的权益，多大部分不属于股东的负债，表明了企业的债务负担情况。资产负债率也是从负债与资产相互依存的角度表现企业负债资金保障程度的指标。

从投资人角度讲，大都希望资产负债率有一定的比例但又不能过高。有负债等于使用了财务杠杆，当企业资产的收益水平大于借债利息成本时，用借来的钱赚得的收益偿还完借钱利息以后剩余收益部分属于股东所有，就是股东所获得的收益，即除自己净资产赚得的收益以外，还有偿还借钱利息后的收益。负债对投资人来说是必要的。不过，借债过多，也可能导致企业倒闭清算的风险。当企业资产收益水平低于借钱利息时，相当于企业要用股东的钱即净资产去偿还借钱利息，甚至企业经营亏损时，就不仅仅是用净资产偿还借钱的利息部分，连借钱本金和利息两部分亏损都得用净资产去偿还。

从安全的角度讲，除金融业这种特殊行业企业外，一般企业的负债率最高不能超过50%，同时还须从全行业的实际状况进行比较，观察本行业企业资产负债率的平均水平，超过平均水平较高的企业视为风险较高。

从盈利潜力评价，负债率较低盈利较好的企业，虽然企业的财务杠杆有限，表明企业财务能力有一定的局限，但这样的企业对即将投资的人来说，不仅安全性较高，也表明企业财务上有运用财务杠杆的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

余地。

（2）偿债能力分析及其指标

企业偿债能力是指企业对短期债务还本付息的能力。企业归还到期债务，需要足够的现金作保证。在企业债务数额、利率、偿还期限既定的情况下，企业偿债能力决定于企业资产的变现能力，同时还取决于企业的获利能力、企业再融资能力。反映企业偿债能力的主要指标有：

流动比率＝流动资产（能够变现的资产）／短期债务

速动比率＝速动资产（可迅速变现的资产）／短期债务

企业短期债务也叫流动债务，是指企业在一个会计年度（通常为一年）内必须偿还的债务。

流动资产是指企业以货币资金、有价证券、应收款、存货、待摊费用、待处理流动资产等形式存在的资产，其特点是短期可以变成现金，可以作为偿还短期债务的准备。

流动比率

流动比率表明了企业在一个会计年度内必须偿还的债务对应有多少流动资产可供变现。流动比率越高，表示短期偿债能力越强，企业因偿债能力不佳影响正常营运的可能性越低，投资人也就越是不必担心企业短期经营的财务风险。不过，流动比率越高，说明企业流动资产的占用量越大，流动资金周转速度越慢，越反映出企业未能有效地利用资金，从而会影响企业的获利能力。当流动比率较高时，投资人要具体分析，因为它可能是流动资产中存货或其他能快速变现资产较少的缘故，或短期的投融资所致，比如，企业刚刚发行股票融来较大一笔资金等。如果企业长期流动比率偏高，仍能保持有良好收益及增长，这样的企业反而更加安全。

速动比率

速动资产，可以理解为能够迅速变现的流动资产，是指流动资产减去变现能力较差且不稳定的存货、预期不能收回的应收账款、待摊

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费用、待处理流动资产损失等项目后的余额。由于剔除了存货等变现能力较弱且不稳定的资产，因此，速动比率较之流动比率能够更加准确、可靠地评价企业资产的流动性及其短期偿债能力。

对投资人而言，评价速动比率的原则同评价流动比率的原则基本一致。只是用速动比率衡量企业偿还短期债务能力，更加直观和准确。有的观点主张流动比率为 2、速动比率为 1。本书认为，仅就这两个指标来看，速动比率为 1 比较合适，但流动比率到底多少合适则需具体分析。第一，要从时间纵向序列观察，一个企业的流动资产中究竟有哪些资产不易迅速变现而影响企业偿债能力。第二，要从行业企业的惯例进行分析，确定流动比率的恰当数值，不必拘泥于流动比率为 2 的结论，如果企业流动资产中各项资产迅速变现能力较强，可以允许流动比率保持在较低的接近速动比率为 1 的水平。而且，分析流动比率时，还可以结合营运能力分析中应收账款周转和存货周转分析的结果做比较分析，如果应收账款和存货周转比较正常，同样允许流动比率可以保持在较低的水平，即接近速动比率的水平。最后应该注意的是，不管是分析企业的流动比率还是速动比率指标，都必须考虑企业的盈利和融资特别是后者对企业偿债能力的影响，也就是对那些因盈利或融资当年能产生较大现金流的企业，评价其偿债能力时，对这两项因素的作用还须充分考虑。例如，到 2006 年 12 月末净资产大约为 99 亿元的深市公司万科 A 通过定向增发，当年 12 月份就募集了近 42 亿元的现金。而 2007 年 8 月，该公司通过公开发行，又募集了 100 亿元的现金。像万科这类短期可以募集较多资金的企业，对其进行评价时，对偿债能力可直接给出较高的评价结论。

在盈利带来现金增长方面，沪深两市一些上市公司表现也比较显著。例如，截至 2007 年 6 月 30 日，总股本为 29 亿股、净资产为 169 亿元的中信证券，半年的净利润高达 42 亿元，占净资产的比例为四分之一，该公司也在 2007 年 8 月一次性募集资金 250 亿元左右。

企业因盈利或融资而使其现金较大幅度增加的信息，可以通过企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业公告或其他公开渠道了解到，因此，对其偿债能力的分析应在关注这些及时变化信息的基础上进行。

（3）盈利能力分析及其指标

利润是企业经营所追求的目标，是企业生存和发展的基础，也是投资人投资企业股票的基础。盈利能力分析是企业财务分析的组成部分，也是评价企业经营管理水平的重要依据。利润是企业的最终财务成果，它既与各项经营活动密切相关，又与企业各种资产、负债和权益相关，通过财务分析能够找出影响企业利润的各种因素及其相互影响。评价企业获利能力的财务指标主要有：

净资产收益率＝净利润/净资产

资产报酬率＝净利润/资产总额

销售收益率＝净利润/销售额

净资产收益率

净资产收益率反映投资人在企业的投资是否达到了足够的利润收益水平。

公式中的净利润是指企业当期税后利润，对于净资产，一般取期初与期末的算术平均值。如果企业负债率保持在一般为50%以下的安全范围内，净资产收益率不仅能直接反映净资产的收益水平，还能间接反映企业整个资产的收益水平，如果企业负债率不高，而净资产收益率又高，说明企业整体资产收益水平较高。所以净资产收益率在评价企业好坏以及股票估值中都是一项重要指标。

资产报酬率

资产报酬率也叫资产收益率、资本报酬率等，反映企业总资产的盈利能力。资产总额是期初总资产和期末总资产的算术平均值。有些企业在扩张时期负债率可能较高，但如果负债资产使用效率及其收益水平较高，也可以考虑对其投资，而资本报酬率具有评价负债资本使用效率和收益水平的功能。这样的企业不仅表现为净资产收益率较高，资本报酬率也较高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产报酬率的另一个重要功能是，能够把净资产收益率的失真情况矫正过来，还能解释企业财务风险。有些企业资产收益水平较低，但由于负债率高，财务杠杆力度大，仍能维持较高的净资产收益率水平，但较低的资产报酬率能够把净资产收益较高的假象揭示出来，由此也揭示出企业过高使用财务杠杆的风险。

销售收益率

销售收益率反映了企业净利润占销售收入的比例，它主要反映企业赚取利润的能力，一般企业的销售收益率如能达到10%以上，表明企业盈利能力较好。

评价企业的销售净利率时，应比较企业历年的指标，以此判断企业销售净利率的变化趋势。但是，销售净利率受行业特点影响较大，因此，使用这一指标时，还应该结合不同行业的具体情况进行分析。

（4）资产营运能力分析及其指标

营运能力是企业资产的周转能力。营运能力分析一般用企业经营过程的资产周转情况和总资产周转情况进行分析。经营过程的资产周转情况指存货和应收账款的周转情况，总资产周转情况主要指流动资产和固定资产的周转情况。通过资产营运能力分析，能够掌握企业资产运行的实际情况，并可以判断企业运行是否正常，资产运行效率是否先进，企业利润水平是否合理。评价企业营运能力常用的财务指标如下：

存货周转率（次数）＝销售成本总额/存货平均总额

应收账款周转率（次数）＝赊销收入净额/应收账款平均余额

流动资产周转率（次数）＝销售收入总额/流动资产平均占用额

固定资产周转率（次数）＝销售收入总额/固定资产净值平均额

需要提醒投资人注意的是，存货周转率和应收账款周转率在财务分析中被习惯表示为“率”，实际上是周转次数。通常情况下，存货周转率和应收账款周转率两个指标被结合使用，以分析企业资产运行过程中的状态和效率水平。企业经营过程中存货或应收款当然是越少越好，但企业并不能做到零存货和零应收款，只是二者都须保持在一个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

合理的水平，而且作为评价基准，如果其中一个指标优良，则可以放宽对另一个指标的要求，即存货周转快，可以允许应收款略多一点；应收款较少，可以允许存货略多一点。

存货周转率

公式中的销售成本总额可以从利润表中获得，销售成本总额是全年销售货物在没有加上销售利润前的产品或货物总价值，平均存货是期初存货余额与期末存货余额的平均数，可以理解为企业全年经常性存货的价格总额。例如某企业全年销售成本为 12 亿元，存货平均成本为 1 亿元，存货周转率为 12 次，存货周转率也可以表示为全年日历天数整数 360 天与周转次数的比值，即 360 天/存货周转次数，本例为 360 天/12 次 =30 天/次，即货物周转一次的时间为 30 天。

使用存货周转率指标，应结合企业以往经营长期变动的纵向情况以及行业企业横向比较进行分析。存货周转次数不能太少、时间不能太长，长期变动呈稳定态势、行业内居于领先水平的企业可视为正常或优良企业。

应收账款周转率

公式中赊销收入净额是指销售收入扣除了销货退回、销货折扣及折让后的赊销产品收入总额。应收账款平均余额是指平均赊销一次应收账款数量。

应收账款周转率是评价应收账款流动性大小的一个重要财务指标，它反映了企业在一个会计年度内应收账款的周转次数。这一指标越高，说明企业催收账款的速度越快，资产的流动性越强。例如，某企业全年产品赊销净额为 1 亿元，应收账款平均余额为 1000 万元，应收账款周转率为 10 次，应收账款周转率也可以表示为全年日历天数整数 360 天与周转次数的比值，即 360 天/应收款周转次数，本例为 360 天/10 次 =36 天/次，即应收账款周转一次的时间为 36 天。

使用应收账款周转率指标，应该同使用存货周转率指标一样，结合企业以往经营长期变动的纵向情况以及行业企业横向比较进行分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应收账款周转次数不能太少、时间不能太长，长期变动呈稳定态势、在行业内居于领先水平的企业可视为正常或优良企业。

中国钢铁行业自上个世纪 90 年代开始，全行业重视现金回收管理，产品销售坚持先收款后付货的原则，应收款周转较快，平均不到 1 个月的时间，好于其他行业。如果仅从钢铁行业企业与其他行业企业应收账款的管理比较，能够得出大多数钢铁行业企业营运能力较强的结论，但究竟哪些更强还须通过钢铁行业企业之间的比较才能得出更恰当的结论。

流动资产周转率

存货周转率和应收账款周转率偏重于对资产运行过程的分析。流动资产周转率和固定资产周转率偏重于对资产运行整体结果的分析，可以用百分率表示，也可以用周转次数表示，投资人自己如果有兴趣还可以做总资产周转率分析。

本书在偿债能力部分已经谈到流动资产的内容，流动资产是指企业以货币资金、有价证券、应收款、存货、待摊费用、待处理流动资产等形式存在的资产。流动资产由于具有短期能够变成现金的特点，可以作为偿还短期债务的准备，同时还能产生效益。流动资产周转率从整体上反映企业流动资产的周转和利用水平。

传统的财务分析，一般从产品生产经营角度出发，视周转次数越多越好，周转时间越短越好。不过，由于企业运行环境的改变，企业资产运行情况不仅与产品市场密切相关，也日益与金融市场密切联系起来，于是对流动资产周转情况的分析，与其偏重其周转次数和周转时间的分析，不如转向对具体资产质量的分析，因为流动资产的最重要意义还是偿还短期债务，对现金及其等价物以及有价证券等短期投资而言，要明确它们是不是都是低风险类的资产，即现金及其等价物应该是货币市场基金以及其他任何能够迅速转化为现金并且价格变动风险很低的资产。而应收账款和存货分析则可以参考前面存货周转率和应收账款周转率分析的内容。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

固定资产周转率

企业固定资产是企业的长期资产，是形成企业运行的基础设施，包括土地、建筑物、设备等。固定资产周转率反映企业一定时期固定资产的周转能力和利用水平，表明每个单位的固定资产的平均占用能为企业创造的销售额是多少。在盈利分析中做过销售收益率分析后，投资人基本上可以确认企业销售的收益水平，而根据固定资产周转率可以确认固定资产与销售额比较的周转次数，进而可以判断固定资产的盈利能力。例如，某企业固定资产周转次数为 2 次，销售收益率为 10%，那么固定资产产生的净利润水平为 20%，固定资产利用效率和效益水平均较高。

（5）成长性分析及其财务指标

成长性分析是对企业发展规模及其成长质量所做的分析，包括企业主营业务收入增长、净资产或总资产增长、利润增长等反映企业规模和效益的内容。成长性指标主要有资产增长率、净资产收益增长率、主营业务收入增长率，通常以年为单位，以某一年度和上一年度资产、净资产收益以及主营业务的数据进行比较就可以将上述指标结果计算出来。

企业的资产增长不仅仅依赖于企业经营扩大以及效益提高后的自身积累，还依赖于融资兼并等，但后者可能只增强企业实力却未必给投资人增加收益，所以上述三个指标各有不同的功用，资产增长率表示企业整体规模或实力的增长水平，净资产收益增长率反映投资人投资权益收益的增长水平，而主营业务收入增长率介于二者之间。例如深市上市公司万科 A 截止到 2007 年 6 月 30 日的净资产为 158 亿元，其中当期的净利润为 16.68 亿元，而该企业 2006 年底一次性募集资金 40 亿元，2007 年 8 月份再次募集资金 100 亿元，同时还推出了一个准备募集 59 亿可转化债券资金的计划，从这些数字可以看出，该企业的成长主要是募集资金即新的投资人加入带来的资金增长，而非利润增长带来的企业成长。万科虽然因为融资年度可比资产增长率超过了 100%，但是利润收益水平是下降的，该企业 2006 年上半年的净资产

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

收益率为 11.74%，2007 年上半年可比同期净资产收益率则为 10.55%，净资产收益增长率是下降的。

企业财务分析是对企业的整体评价。企业财务结构及其负债率和偿债能力反映企业的安全性，负债率反映企业的长期安全性，偿债能力反映企业的短期安全性，盈利能力反映企业经营的收益水平，营运能力表明资产运行是否正常和运行效率的高低，成长性表明企业在发展过程中自身纵向的比较情况以及由此引导出的未来成长的可能性。分析的顺序是从安全性开始，如果财务安全有问题，则要分析企业是否能够解决这些问题；如果判断企业无法解决财务安全问题，则停止对该企业的继续分析；如果企业可以解决其财务安全问题或原本不存在财务安全问题，就可以继续分析其盈利能力。全部完成各个部分财务指标的分析后，就可以大致选择出可投资企业股票的备选名单。

2. 财务分析指标的简化处理

投资人做企业价值投资的财务分析时，如何做到既简化评价指标，又不会对相关分析内容造成偏颇?

第一，有时同一项内容的多项指标含义基本相同，正如前面所分析的，资本结构指标在一般财务分析教程中，至少要用到三个指标，如资产负债率、权益倍数、负债权益比率等，但这三个指标的计算实际上只涉及到两个要素：负债和权益。表面上看，还有总资产这一项要素，但总资产 = 权益 + 负债，所以资本结构的核心内容不过是企业权益资本和债务资本的比例关系而已。此时，分析资本结构只用一个负债率指标即可。

第二，一些对企业的整体安全性或收益等有重大影响的指标，即使个别投资人可能没有注意到，但是，其他专门的研究评介机构或研究人员出于赢得市场客户的目的，会将他们对某些企业财务分析的独到研究成果发表出来，这样，投资人便可以借助这些成果，做自己的独立研究。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　投资人怎样解读企业财务报表

1. 企业财务报表的基本内容
2. 投资人如何解读三大财务报表

投资人所需要的财务分析数据，大多不需要投资人自己整理就能得到。目前，在证券公司证券交易部的交易系统，以及网上交易系统软件中，可以通过 F10 热键直接找到。但是，一些研究机构面向市场提供的数据，可能由于数据输入差错或数据更新滞后而与企业实际情况不符，投资人通过这些软件了解到企业等基本情况后，还需通过企业正式发布的财务报表加以确认。

1. 企业财务报表的基本内容

企业财务报表包括资产负债表、利润及利润分配表、现金流量表三大报表，对投资人来讲，对其内容稍加了解，能较快适应学习和应用财务指标分析，或者说前面谈到的财务指标相关内容都反映在财务报表中。资产负债表反映了企业资产来源和使用的基本状态；利润及利润分配表反映了企业收入、利润以及对股东的可能分配情况；现金流量表反映了企业现金的流入流出情况，三者相互印证有助于掌握企业资产质量、盈利能力以及盈利的真实性。

（1）资产负债表

资产负债表是主要反映企业在一定日期的资产、负债和所有者权益状况的会计报表。资产负债表根据“资产＝负债＋所有者权益（净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产)”的会计等式，依照一定的分类标准和次序编制而成。资产负债表的基本格式如表 3－1。

表 3－1　资产负债表的基本格式

资产	年初数	期末数	负债与股东权益	年初数	期末数
流动资产：			流动负债：		
货币资金			短期借款		
有价证券			应付票据		
应收票据			应付账款		
应收账款			预收账款		
减：坏账准备			其他应付款		
应收账款净额			应付工资		
其他应收账款			应付福利费		
存货			应缴税金		
预付费用			预提费用		
待摊费用			1 年内到期的长期负债		
其他流动资产			其他流动负债		
流动资产合计			流动负债合计		
长期投资：			长期负债：		
长期投资			长期负债		
固定资产：			应付债券		
固定资产原值			长期应付款		
减：累计折旧			其他长期负债		
固定资产净值			……		
在建工程					
待处理固定资产损失			长期负债合计		
固定资产合计			所有者权益		
无形资产：			实收资本		
无形资产			资本公积		
递延及其他资产：			盈余公积		
递延资产			未分配利润		
其他资产			所有者权益合计		
递延及其他资产合计					
递延税项：					
递延税款借项					
资产总计			负债及所有者权益合计		

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（2）利润和利润分配表（损益表）

利润表是反映企业在一定会计期间经营成果的报表，它反映了企业一段时期的收入和成本费用状况。通过利润表反映的收入、成本费用等情况，能够反映企业生产经营的收益和成本耗费情况，表明企业的生产经营成果；同时，通过利润表提供的不同时期的比较数字（本月数、本年累计数、上年数），可以分析企业未来的利润增长趋势，利润表的基本格式如表3－2。

表3－2　利润表的基本格式

项目	本期（月）数	本年累计
一、主营业务收入		
减：折扣与折让		
主营业务收入净额		
减：主营业务成本		
主营业务税金及附加		
二、主营业务利润		
加：其他业务利润		
减：销售费用		
管理费用		
财务费用		
三、营业利润		
加：投资收益		
补贴收入		
营业外收入		
减：营业外支出		
四、利润总额		
减：所得税		
五、净利润		

（3）现金流量表

现金流量表是反映企业在报告期内（一般为一年）发生的现金流入流出情况。它是以收付实现制为基础编制的。现金流量表还反映企业的资产负债表和利润表中相关项目在资金流入流出方面的情况，现金流量表像流水账一样去掉了难以理解的内容，从企业经营活动、投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资活动、筹资活动三个方面（涉及外汇收支的企业包括汇率变动影响），详细记录了企业现金收支情况。现金流量表的一般格式如表3-3。

表3-3 现金流量表的基本格式

项目	行次	金额	
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金			
收到的税费返还			
收到的其他与经营活动有关的现金			
现金流入小计			
购买商品、接受劳务支付的现金			
支付给职工以及为职工支付的现金			
支付的各项税费			
支付的其他与经营活动有关的现金			
现金流出小计			
经营活动产生的现金流量净额			
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资所收到的现金			
取得投资收益所收到的现金			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产所收回的现金净额			
收到的其他与投资活动有关的现金			
现金流入小计			
购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金			
投资所支付的现金			
支付的其他与投资活动有关的现金			
现金流出小计			
投资活动产生的现金流量净额			

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

项目	行次	金额	
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资所收到的现金			
取得借款所收到的现金			
收到的其他与筹资活动有关的现金			
现金流入小计			
偿还债务所支付的现金			
分配股利、利润和偿付利息所支付的现金			
支付的其他与筹资活动有关的现金			
现金流出小计			
筹资活动产生的现金流量净额			
四、汇率变动对现金的影响额			
五、现金及现金等价物净增加额			

2. 投资人如何解读三大财务报表

（1）了解财务报表的基本作用

1）资产负债表的作用

反映企业在会计报告年度年底的资产总规模以及各种资产的比重（资产结构）。

反映企业在会计报告年度年底的债务总规模以及债务结构。

反映企业在会计报告年度年底的股东权益总额以及股东权益的具体构成。

反映企业的偿债能力。

反映企业资产管理能力（存货周转率、应收账款周转率、总资产周转率）。

通过与利润表的比较分析，能够了解企业资源的利用情况。

通过与现金流量表的比较分析，可以对企业利润的真实性以及安

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全性加以确认。

2）利润和利润分配表的作用

反映企业主营业务情况（收支结构）。

反映企业利润的形成及其利润结构（盈利结构）。

反映企业盈利能力（现实盈利能力及潜在盈利能力）。

反映企业对股东分配情况及分配能力。

3）现金流量表的作用

反映企业资金的主要使用方向。即企业将资金投放在日常的生产经营方面还是长期资产方面。

反映企业筹资结构、长短期筹资的比重。如筹资对象是银行还是非银行金融机构或其他机构。

反映企业实现的净利润与生产经营活动产生的现金净流量的差异。

（2）投资人可自由选择相关内容进行评价

对三大财务报表的解读，不同的利益主体关注的内容有所不同。投资人关心的是权益多少以及资产是否安全、盈利水平如何以及是否真实等。

投资人可自由选择相关的内容进行评价是指：第一，投资人可以将重点集中在与资产和盈利状况有关的少数指标上，按照自己的能力和习惯偏好对报表内容进行选择性分析。例如，投资人看负债表时，不妨先看权益资产，因为只有权益资产才是投资人的资产。看资产是否长期安全，不妨看看负债率，负债率一般不应超过 50%，特殊行业可以比照行业惯例做特殊处理，例如银行业依据《巴塞尔协议》，其资本充足率须达到 8%，负债率可达 92%。第二，对表内内容的分析也可以按照习惯或偏好进行。例如，对利润分析，既可以按正向顺序依次从主营业务收入、营业利润、总利润到净利润的形成过程进行分析，也可以按反向顺序先确定净利润，再分析净利润是怎么形成的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　投资人如何识别企业的财务风险

1. 认识企业调整利润的客观动机
2. 投资人如何判断企业调整利润行为对投资的影响
3. 投资人确定企业财务风险的几个原则

对投资人而言，企业财务风险主要来自于两个方面：一是经营过程中的重大隐患没有在财务上揭示出来，二是企业的利润调整可能使利润失真或失去连续性。因此，财务风险的识别主要针对两个方面：一是确认企业经营是否存在重大隐患，二是检验企业报告中利润的真实程度。

企业利润失真，虽然并不一定影响企业安全运营，但一定会对投资人造成损害。识别企业财务风险的意义大于了解企业的利润状况，因为“损失需加倍偿还”的原理表明，避免风险比获得收益意义更大。

1. 认识企业调整利润的客观动机

不能简单地把企业调整利润视为造假，企业为了维护正常的经营和融资需要，通常会进行利润调整。只要这种调整不对投资人造成实质性损害，还是可以接受的。但是，如果企业的利润调整可能对投资人造成实质性损害，就需要识别出来。

企业调整利润的正常动机主要有两方面：一是维护企业的市场形象，促进企业的稳定发展。在激烈的市场竞争中，企业的经营常常会剧烈变动，企业适时调整其利润等财务指标，将波动适当熨平，能够

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

增加市场对其认可程度，保持其持续稳定经营。二是做出有利于融资的安排。企业不管是出于何种目的上市，其共同之处是融资。企业上市后继续融资，有增发和配股等方式，而增发或配股融资都与企业的利润直接相关。企业能否连续融资、融资股票发行价格的高低、融资安排在什么时间，都与现有利润相关，企业会因此调整利润。

2. 投资人如何判断企业调整利润行为对投资的影响

会计上能够指出的企业调整利润的方法可谓林林总总，不胜枚举。不过投资人可以不必纠缠那些细节，只需关注可能对利润有重大影响的三个方面。

一是关联交易对利润的影响。关联交易是指上市企业与企业的主要股东之间或者与上市企业有重大影响者相互之间的交易，包括关联资产交易、关联购销、关联投资和经营等交易，这些交易如果损害企业的利润，无疑也损害了投资人的利润，这样的企业的投资价值值得质疑。如果这些关联交易方出于特定目的将企业利润有意调高，则可能造成利润虚假或者虽然利润真实但缺乏连续性，如果投资人因此支付较高的股票价格，长期而言，也容易遭受损失。

二是企业利用适用会计制度变更对利润的影响。会计制度变更影响利润的方面有折旧期限调整、会计核算方法变更和计提损失准备等，其中，会计核算方法变更所造成的影响最大，需要投资人特别关注。例如，甲企业投资乙企业 1 亿元，每年能收到 1000 万元投资收益，如果甲企业按成本法核算，利润为 1000 万元，若干年后，所投资的 1 亿元本金增加到 2 亿元，每年仍收到 1000 万元投资收益。如果甲企业维持成本法核算投资收益，利润仍为 1000 万元，而实际上除了利润收益外，甲企业还有 1 亿元的投资收益，只是按成本法核算没有计入而已，如果甲企业改为权益法核算收益，这些收益就会在企业利润中反映出来。

三是企业对一次性重大损益的处理方式对利润的影响。企业发生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的一次性重大损益包括巨额补贴、巨额广告费支出、出让土地收益、投资收益、出售或购买无形资产等。由于是一次性产生的，不管收益还是损失都没有连续性，所以，企业应该着眼对企业较长时期经营及其利润的影响处理一次性损失，原则上，损益应该分摊到必要的财务年度。例如前面例子中提到的甲企业对乙企业的投资，如果乙企业转为上市公司，甲企业所投股份市值增加到10亿元，甲企业将所投乙企业的股份卖出，将获得一笔巨额收益。如果甲企业将这笔收益投放到另一投资项目，这笔巨额投资收益显然没有连续性，而新的投资项目也需要花时间才能建成，很难在下一年度立刻产生效益，于是，这笔巨额收益的处理方式将对企业的利润产生重大影响。

3. 投资人确定企业财务风险的几个原则

对投资人而言，企业利润不实和经营存在隐患都应视为财务风险。一个企业如果在这两个方面存在问题，就可以确定该企业存在财务风险。投资人具体可参照以下几个原则操作。

（1）将现金流和货币资产作为评价财务状况的试金石。如果现金流量表和资产负债表均显示现金余额或货币资产有限，则可认为企业有风险。

（2）对外担保额比率较高或担保笔数过多的企业，可视为风险企业。因为前者直接形成企业财务风险，后者表明企业管理比较混乱。

（3）负债率过高、存货较多、应收款比例较高的企业，可视为风险企业。除金融业企业外，对负债率高于50%的企业应保持警惕，对存货比例、应收款比例显著高于本行业平均水平的企业，也应慎重对待。

（4）投资收益占企业利润比重较大且不稳定的企业，应谨慎对待。投资对大公司来说是普遍的，但如果投资占其利润比重不大的话，可以不必特别关注投资中的风险，但是如果一个企业对外投资占资产比重较大，许多又涉及证券市场相互持股的投资，那么股市价格变化必

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将对其盈利带来较大影响，投资人应该对此持谨慎态度，对股市价格较高时期因投资而获得较高利润收益的企业，投资人应该保持警惕去回避而不应追逐买进其股票。

（5）不应单独评估无形资产价值。尽管品牌等无形资产在购买时需要支付资金，但也不应因此将其单独计算为有价值的资产。如果企业购买品牌等无形资产并没有带来利润的增加，此时非但不可单独计算品牌价值，还应在企业资产中做减值处理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四章 企业股票估值

第一节 企业股票估值方法的分类

第二节 企业股票估值的常用方法

第三节 相对价值估值法的应用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业股票估值有两方面的含义，一是计算股票投资价值多少，二是评价股票现有价格对股票投资价值是低估还是高估。

寻找好企业的方法、企业财务评价和股票估值构成了全面评价可投资企业和股票买卖标准的体系，并构成了股票投资策略以及股票交易的基础。

具体而言，怎样找到好企业，是通过不同的分类方法，从肯定方面找到究竟哪些企业可以投资；企业财务分析，则是通过企业资产质量和利润真实性的分析，从肯定和否定两方面进一步筛选出可以投资的企业；而股票估值则是确定这些可以投资的企业股票的买卖价格基准。

投资人重视估值，并非希望通过估值判断股票的价格走势，而是力求通过正确估值以相对较低价格买进股票并有信心长期持有，避免受股票价格波动的干扰。对以投资企业理念投资股票的投资人而言，股票价格或高或低都是相对概念，都是针对某一时点股票价格与以前相比而言的。股票价格变动趋势无法预测，也没有必要预测。只要正确进行股票估值，就能保证自己以较低价格购买企业股票。

投资人买进低估值股票后，即使股票价格继续下跌，投资人暂时遭受投资损失，但损失也会相对较低，而且价格降到低估值水平的股票，长期价格终究会上涨，能够给投资人带来良好的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 企业股票估值方法的分类

1. 直接估值法和间接估值法
2. 单项指标估值法和多项指标估值法
3. 绝对价值估值法和相对价值估值法

股票估值方法的选择可以从多方面考虑。依据估值的表现方式、股票价值特性和使用指标数量基准的不同，估值方法可以划分为三类：（1）直接估值法和间接估值法；（2）单项指标估值法和多项指标股指法；（3）股票绝对价值估值法和相对价值估值法。

1. 直接估值法和间接估值法

直接估值法：是指用企业股票每股多少元或企业股票价值总额多少这种直接可以表达股票价值的指标作为股票价值标准的估值方法。例如，某企业利润为0.5元/股，如果投资人可接受的风险收益水平为5%，那么可算出该股票投资价值为10元/股，每股10元以下即可以买入。

直接估值法的优点是估值结果表达简单，投资人只要将估值结果与股票时价相比较，就可以对估值结果做出判断。即如果股票时价低于股票估值结果，投资人就可以买进股票。缺点是，虽然估值能给出每只股票的价值标准，但如何比较一组投资组合股票的投资价值高低，还需要通过指标结果的再次处理才能得出结论。例如，有甲乙两家企业，其中甲企业股票的价值为10元/股，乙企业的股票价值为15元/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，甲企业股票市价为8元/股，乙企业股票市价为11元/股，两家企业的股票市价均低于各自的价值水平，那么究竟应先买入哪一家企业的股票呢？显然还需计算各自价值与价格的相对差别才能决定。

间接估值法：是指通过市盈率、市净率等指标间接表示企业股票价值的估值方法。这种估值方法的优点是计算简便，很多数据可以直接从交易平台或其他应用分析软件获得，并且这些数据直接给出了不同企业股票估值结果的高低顺序，确定了投资组合股票的购买顺序。缺点是所选取的估值指标是否合适、指标值多少合适都有一些不确定性。例如，究竟市盈率是否是适用的指标？市盈率多少为高估或严重高估？多少为低估或严重低估？还需不断检验才能得出正确结论。

2. 单项指标估值法和多项指标估值法

单项指标估值法：是指用市盈率、市净率、净资产收益率等指标，分别作为企业股票价值评价标准的估值方法。这种方法的优点是，通过分析不同企业在所选指标上的实际数值，可对不同企业的价值高低直接进行排序、比较。缺点是，所选指标的标准还要另行确定。

多项指标估值法：是指将市盈率、市净率、净资产收益率等有关企业资产质量和盈利能力的多项指标作为企业投资价值的评价标准的估值方法。这种方法的优点是，对影响企业价值的因素考虑全面，对不同企业价值的高低排序相对稳妥，缺点是由于指标过多，做实际评价时比较繁琐。

需要指出的是，用多项指标估值，由于各项指标之间具有不同的价值量纲标准，例如净资产收益率和企业经营年限两个指标，一个是比率量纲指标，一个是年限量纲指标，二者不同，无法直接进行比较，需要转化为无量纲指标进行比较。例如，甲乙两家企业，甲企业净资产收益率高而经营年限短，乙企业净资产收益率低而经营年限长，在两项指标上甲乙两家企业各有优劣，无法直接判断谁的估值更有优势，如果将净资产收益率和经营年限指标都转化成股票投资价值的概率值，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

即多少净资产收益率对应多高的投资价值概率，多少经营年限对应多高的投资价值概率，就可以分别计算两家企业以多项不同指标衡量的各自股票投资价值的概率值。这样做，不但能够确认每家企业投资价值的大小，还能直接比较不同企业股票投资价值的高低。

3. 绝对价值估值法和相对价值估值法

绝对价值估值法：是指用企业股票每股值多少元、企业未来收益的现金流折现值多少这样的绝对价值指标估值的方法。这种方法的优点是能够提出买入或卖出一家企业股票价格的绝对价格基准，给买卖股票带来便利，缺点是计算绝对价值的指标比较单一，对影响股票投资价值因素考虑不够全面。

相对价值估值法：是选择诸如主营业务收益率、净资产收益率、市盈率等多项估值指标对企业股票价值进行综合估值的方法。由于各项指标的量纲含义不同，不同企业之间在不同指标之间会出现此长彼短的情况，难以直接比较。用相对价值估值法，应选择无量纲的相对价值指标，即前面提到的用股票投资价值概率表示。这种方法的优点是，由于不同量纲指标可以转化为无量纲指标，就能充分考察影响股票投资价值的多项因素，对企业资产质量和利润真实性的检验比较可靠，缺点是由于使用指标较多，对各项指标的有效性要分别进行检验，工作量相对大一些。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　企业股票估值的常用方法

1. 市盈率估值法
2. 市净率估值法
3. 市销率估值法
4. 内在价值估值法

上述股票估值方法的分类主要是基于帮助投资人理清思路的考虑，一种估值方法可能同时属于不同的分类。例如相对价值估值法又属于间接估值法和多项指标估值法。也可以说，一项具体估值操作中包含了不同方法的交叉。例如，绝对价值估值法往往与单项指标估值法和直接估值法共同使用，相对价值估值法往往与多项指标估值法和间接价值估值法共同使用。不过，任何估值方法首先都要用到估值指标，常见的估值指标有市盈率、市净率、市销率、未来现金流折现值等，这里对相关方法做出具体分析。

1. 市盈率估值法

市盈率是股票价格与股票盈利的比值，即市盈率 = 每股股价/每股盈利。市盈率估值法是将市盈率作为股票价值标准的估值方法。应用这种方法，首先需要确定一个市盈率估值的标准值，即判断投资价值高或低的标准的市盈率的边际值。某一企业股票的实际市盈率如果低于市盈率的边际值为股票价值低估，高于边际值为股票价值高估。

市盈率为股票风险收益率的倒数，即市盈率 = 1/风险收益率，其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

边际值以投资股票风险收益率的边际值为基准确定，而风险收益率的边际值又以金融市场无风险金融产品收益率为基准确定，假如目前无风险金融产品的收益率为2.5%，风险收益率的边际值定为2.5%，市盈率作为股票估值标准的边际值为40倍，如果金融市场无风险金融产品的收益率提高，例如提高到4%，则风险收益率的边际值为4%，市盈率的边际值为25倍。

市盈率的表象含义为股票价格是股票盈利的多少倍，内在含义是按照目前企业的实际盈利水平，投资人在股票上所支付的投资本金多少年能够收回，市盈率是股票投资回收期即投资回收年限的静态直观表达。

市盈率有代表整体市场水平的股市市盈率，以及企业市盈率、行业市盈率、股票每股市盈率等多种表达方式。市场整体市盈率是市场所有股票的价格总额与所有股票企业的利润总额之比，股票每股市盈率是每股股价与每股盈利之比。

（1）市盈率估值法的优点和缺点

市盈率估值的优点是，它能够同时表达价值估值标准以及企业股票价值与市盈率标准的比较结果，投资人可以直观对相关内容和基准做出比较和判断。具体地说：

第一，借助于市盈率指标，投资人可以立刻知道投资某一家企业股票的可能投资回收年限和年均收益水平，由此对投资可行性做出基本判断。

第二，借助于市盈率指标，投资人可以直观比较个别企业估值水平与整个市场估值水平的差异，在投资人折价买入股票时，市盈率提供了直观和整体的比较标准。

第三，用市盈率可以对所投资股票在企业所属行业内进行比较，对同一行业内的企业而言，如果企业价值差异不大，市盈率越低的企业股票实际估值越低，越值得购买。

第四，用市盈率可以对不同行业或整个股市的估值水平进行评

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价。当某些行业或整个股市的市盈率水平高于市盈率的边际值时，一些企业股票的实际市盈率仍低于市盈率的边际值，理论上讲，这时可以不理会整个市场的情况而继续投资，但此时投资人必须小心，要确认那些低市盈率企业的盈利是否真实，如果那些企业有因为股市上涨带动自己所投资其他企业股票上涨而形成的收益，那么这些低市盈率股票并不能简单判断为价值低估。整个股市估值水平较高时，对个股的投资也需谨慎；相反，整个股市估值水平较低时，则不妨大胆投资。

第五，用市盈率可以进行股票估值的纵向比较，根据市盈率长期的高低变化以及投资收益回报的历史，大致可以确定某家企业股票买入的估值基准。当然，无论买入什么股票，都必须坚持以股票买入价格衡量，能够确保投资人有投资安全边际，即买进股票价格计算出的实际市盈率低于作为股票投资价值基准的市盈率的边际值。

市盈率估值的缺点是，它不能确保个别企业估值正确，市盈率不能完全代表所有企业盈利的真实性和可持续性。以市盈率作为估值标准，既不能完全准确评价每个企业股票的价值水平，也不能据此进行各种可行性比较。简而言之，如果投资股票数量较少，用市盈率作为估值基准可能导致投资失败，因为个别企业利润的不真实性或不可持续性，会造成据此计算出的实际市盈率失真，从而对投资造成较大伤害。不过，如果是股票的投资组合，则不必担心个别企业利润失真及其个别股票市盈率的失真，因为统计结果表明，以市盈率作为估值标准进行组合投资是有效的。

使用市盈率作为估值指标需要注意的是，这种方法具有长期有效的特点。也就是说，投资人选择低市盈率的股票进行组合投资，长期会有较好的投资回报，但短期则没有同样的投资回报效应，因为市场价格的短期波动与市盈率高低并没有显著的相关关系，低市盈率的股票短期未必一定上涨，高市盈率的股票短期也未必不涨，以市盈率作为估值标准投资需立足于长期投资。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

使用市盈率估值法还要留心的一点是，市场里有一种主张用所谓动态市盈率替代静态市盈率的观点，其理由是：好企业的收益都是不断增长的，用企业目前为止的盈利计算的市盈率是静态市盈率，低估了企业的未来价值。投资人对此应保持警醒，上述观点的误区在于：市盈率为倍数关系，表明投资人已经为好企业的未来收益支付了较高的投资价格，若用动态市盈率作为估值标准，一是企业的未来收益具有不确定性，二是投资人可能需要支付更高的投资价格。其实，按动态市盈率标准投资，投资人多支付的成本即高价格是确定的，而投资企业股票的盈利水平却具有不确定性，历史统计结果支持投资人可以为未来收益支付一次溢价成本，但不应该在溢价的基础上以动态市盈率标准再支付一次溢价成本。

（2）投资人怎样应用市盈率估值法

第一，市盈率的边际值是一个动态变化的数值。市盈率的边际值由投资安全边际确定，目前中国金融市场金融产品年均无风险收益率大约为 2.5%，市盈率的边际值应为 40 倍，市盈率 40 倍以下的股票才有低估的可能，市盈率越低，低估程度越高。

第二，投资人需要注意，企业临时的收益或成本支出可能导致市盈率估值失真。比如，企业因出售资产或者其他特殊原因可能导致短期利润大增，但这样的利润收益并无可持续性，如果因此使企业股票市盈率降低并显示企业股票价格低估价值，其结论并不可靠。同样，企业也可能因为偶然因素使短期费用上升，这时，投资人需要仔细研究其费用的增加是否合理，是否能够通过费用支出换取未来更大收益，而且还须结合其他估值方法对企业投资价值进行评价，才能确定这些企业的股票是否值得投资。

第三，应用市盈率估值法进行股票估值，应尽可能结合应用其他价值评价指标。如果以其他指标评价，两家企业股票的价值水平相当，那么低市盈率的股票更具投资价值。

第四，确定市盈率的具体估值标准要以长期统计结果为基础。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是因为，首先，从股票上涨的特性看，一些上涨较快、估值较高股票的股价接下来可能会有更高更快的上涨表现，低市盈率的股票短期未必一定比高市盈率的股票有较好的市场表现。但那些高估值的股票终归要有较大幅度下跌，但低市盈率股票即使下跌，跌幅相对较小。所以，使用市盈率指标估值并据此进行投资时，应摆脱短期变动的诱惑。其次，企业股票的市盈率越低，则股票价格对股票价值越是低估，但这种低估往往也有其客观原因，对个别股票并不能单纯依据市盈率一项指标来判断投资价值的高低。一些长期没有利润增长的企业，股票市盈率往往较低，如果投资人据此投资，长期投资效果可能并不理想。所以，投资人有必要对长期数据进行分析，以获取最佳数值。

2. 市净率估值法

市净率是股票价格与股票净资产的比值，即市净率 = 每股股价/每股净资产。市净率估值法是将市净率作为股票价值标准的估值方法。应用这种方法，首先需要确定一个市净率估值的标准值，即判断投资价值高或低的标准的市净率的边际值，某一企业股票的实际市净率如果低于市净率的边际值为股票价值低估，高于边际值为股票价值高估。

市净率的边际值可由下列公式推导出来。

投资股票的安全边际 = 投资股票风险收益率 − 无风险金融产品收益率

投资股票风险收益率 = 上市企业年均净资产收益率/市净率

因此，以市净率作为估值标准时

投资股票的安全边际 = 上市企业年均净资产收益率/市净率 − 无风险金融产品收益率。

沪深股市上市公司多年来年均净资产收益率为 10% 左右，目前无风险金融产品的收益率为 2.5% 左右，市净率在 4 倍以下，股票投资有安全边际。也就是说，股票价格为其净资产的 4 倍以下时，投资股票的风险收益率大于 2.5%，投资股票有安全边际，市净率为 4 倍是市净

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

率作为股票估值的边际值。

市净率的表象含义是指股票价格为股票净资产的多少倍，内在含义是指企业盈利与企业净资产密切相关，即如果企业的利润水平脱离了企业净资产，其可靠性就会打折扣。价值投资法的创立者本杰明·格雷厄姆所提出的内在价值等于股票账面价值与股票净流动资产的比值的定义，代表了市净率最早的概念。在格雷厄姆投资的年代，企业的信息披露远不够透明，为了强调投资的安全性，他对净资产所能反映的真实性也提出了比较苛刻的标准，强调用可以变现的净流动资产替代净资产对股票价值估值可能更为可靠。

同市盈率一样，市净率有代表市场整体水平的股市市净率，以及企业市净率、行业市净率、股票每股市净率等多种形式。市场整体市净率是市场所有股票的价格总额与所有股票企业净资产总额之比，股票每股市净率是每股股价与每股盈利之比。

（1）市净率估值法的优点和缺点

市净率估值法的优点是，能直观反映企业股票价格与净资产的数量关系，反映与所投资企业的净资产相比投资人多支付的价格水平是多少。

第一，用市净率估值法能迅速对整个市场的估值水平高低做出判断。企业的利润毕竟是通过资产创造出来的，虽然资产包括净资产和负债两部分，但企业负债率一般不超过50%这一标准，能够让投资人判断出股票资产总额大约为净资产的两倍。市净率过高，说明股票价格对资产总额之比过高，意味着投资人为购买股票支付了过高的价格。当上市公司整体净资产收益水平大约为10%，而市净率超过4倍以上时，便可以判断股市价格已经趋向高估价值。

第二，投资人可以市净率估值法判断某一家企业股票价值是低估还是高估。虽然，在不同于格雷厄姆时代的现代，一些靠品牌、信息等不计入资产负债表资产项下的资产创造利润的企业数量在逐步增加，但那些安全性较高和有持续盈利能力的企业，其利润主要还是靠有形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资产和可以记入资产的无形资产创造出来的，这些企业能够长期带给投资人较好回报的条件之一是投资人购买这些企业股票的市净率较低。

第三，市净率与市盈率一样，可以进行行业内部企业之间、不同行业企业之间，以及纵向企业自身投资价值的比较。这可以帮助投资人通过统计结果和较长时期的历史观察，来确定低估和高估的具体标准，便于投资的具体操作。

市净率估值法的缺点是，其估值适用性有一定局限。例如金融行业以及其他服务行业企业的估值不适合使用市净率估值。特别是那些经营和盈利越来越受网络影响的企业，其依靠信息处理能力提升带来的竞争优势还难以反映在企业的资产上，用市盈率估值难以反映这些企业的资产状况以及盈利能力。

（2）投资人怎样应用市净率估值法

第一，合理选择市净率估值边际值。市净率的边际值是根据投资股票须有安全边际的要求确定的，目前沪深股市上市企业等净资产收益率为 10% 左右，无风险金融产品的收益率为 2.5% 左右，按照股票投资安全边际 = 上市企业年均净资产收益率/市净率 – 无风险金融产品的公式，可确定目前沪深股市的市净率边际值大约为 4 倍。不过同市盈率估值一样，随着上市公司净资产收益水平以及无风险金融产品收益率的改变，市净率估值的边际值也应动态调整。例如上市公司年均净资产收益率不变仍为 10%，而无风险金融产品收益率达到 4% 的水平时，市净率估值的边际值应该调整为 2.5 倍。

第二，用市净率作为估值标准时，结合使用其他指标共同评价更加有效，如与市盈率或者企业股利派现率结合使用。假如甲乙两家企业股票的市净率相同，但甲企业股票的市盈率较高，可优先选择乙企业股票投资；又如甲乙两家企业股票的市盈率相同，但甲企业股票的市净率较低，则应优先选择甲企业股票投资。

第三，用市净率估值，应用于金融行业企业时，与应用在其他适用性行业的企业不同。金融业是高负债经营的行业，作为行业法规的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《巴塞尔协议》规定，银行等金融企业的最低资本充足率（企业净资产占资产总额的比率）为8%，金融业企业的市净率一般高于其他行业的企业。对金融企业的核心评价标准，是它所管理的资产是否安全，可以用不良贷款率的高低等指标来反映。晨星公司的分析员帕特·多尔西在《股市真规则》一书中提醒投资人要牢牢记住，当金融类企业股票市净率小于1时，常常预示着企业正在经历某种麻烦。因此，对金融类企业用市净率估值，既要考虑较高边际限制，也要考虑较低边际限制。

3. 市销率估值法

市销率是股票每股价格与每股销售收入的比值。市销率估值法是将市销率作为股票价值标准的估值方法。应用这种方法，首先需要确定一个市销率的标准值，即市销率边际值。市销率的边际值大约为1倍，它表明购买一家企业股票时，为每股销售收入支付同等的价格是买进股票的价格最高限。某一企业股票的实际市销率如果低于市销率的边际值为股票价值低估，高于边际值为股票价值高估。

市销率与市盈率和市净率有所不同，它不是衡量股市整体估值水平的指标，而是对具体企业股票进行估值的指标。因企业销售收入是评价企业运营能力的内容，因此分析企业的市销率还包含对企业进行评价的内容。严格地讲，市销率不是股票估值常用的指标，而是企业价值评价指标和股票估值指标之间的转换指标。与市盈率和市净率被广泛用作估值标准不同，市销率是一个较新的估值标准，尚未在估值领域得到广泛应用。

（1）市销率估值的优点和缺点

市销率估值的优点是，它兼具对企业价值评价和估值的双重功能。

第一，从企业价值评价角度看，企业的销售收入数据更加原始，反映在企业财务报表中比利润更具真实性，而且，即使个别公司可能会调整销售收入，但调整程度远小于对利润的调整。更为重要的是，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

企业稳定和利润增长的基础是企业的销售收入，因此，以销售收入评价企业可靠性更强。

第二，由于经济周期性等影响因素的存在，往往会导致一些企业利润产生较大波动，企业股票的市盈率在相同股票价格下也会因利润的波动而变动较大，如果机械地以市盈率指标作为估值标准，难以反映企业受经济周期性因素影响的实际。特别是在以较低估值买入的、准备长期持有的企业，可能由于其利润暂时减少导致市盈率上升，投资人难以坚持持有。有了市销率指标的帮助，投资人就能够对所支付的股票价格中所包含的企业销售收入水平保持信心，进而能够平静对待企业利润的波动而坚守长期投资原则。

市销率估值法的缺点是，不同行业企业销售收入所能产生的利润水平差异较大，有的企业销售收入产生的利润收益较低，有的企业销售收入产生的利润水平较高。而且，这种差异不仅表现在不同行业的企业之间，也表现在同一行业的不同企业之间。市场竞争越激烈，企业销售收入所产生的利润收益越低，例如，零售商是典型的主营业务利润较低的企业，对这些企业而言，市销率估值的适用性存在局限。

（2）投资人怎样应用市销率估值法

第一，投资人在应用市销率估值法时，对不同企业的市销率边际值不必苛求一致。不同行业企业的市销率边际值需要根据该行业企业的平均销售利润率水平确定。

第二，市销率估值法主要用于利润波动较大企业的估值。也就是说，对那些利润波动较大、不太适用以市盈率估值的企业可以用市销率估值去替代。它表明，尽管一些企业的盈利常常波动，但如果经营正常并且购买企业股票时对其销售收入支付的价格不是很高，就意味着这类企业股票的估值水平并不高。

4. 内在价值估值法

内在价值是指股票未来收益现金流的折现值。内在价值估值法是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

将内在价值作为股票价值标准的估值方法。这种方法首先通过估计企业未来现金流，以一定的折现率计算出企业在一定时间内现金流的折现值，然后与企业股票时价进行比较。股价时价低于现金流折现值的股票为低估，股价时价高于现金流折现值的股票为高估。

内在价值估值法认为：第一，购买股票的真正基准是未来收益现金流的折现值，因为只有能够转化为现金流的价值才是投资人可以自由支配的价值，而使用一定的折现率折现，又消除了未来现金流的时间价值损失。第二，内在价值评估让投资人更关心企业的价值而不是价格，而且能帮助投资人知道自己为什么愿意对某些企业股票支付较高的现价，而对另一些企业只愿支付较低的现价。有时，人们宁愿购买市盈率30倍的股票而不情愿购买市盈率20倍的股票，是因为前者有更高的未来收益折现值。

（1）投资人如何应用内在价值估值法

内在价值估值法的应用分为三个步骤：计算预期投资期限内企业的未来现金流；选择合适的折现率；计算未来现金流的折现值。

步骤1：计算预期投资期限内企业的未来现金流。现金流是指企业产生的收益在扣除了营业费用和再投资后的部分，又称为自由现金流。未来现金流是投资人在预期的投资期限内（例如20年）每年能收到的自由现金流总额。

晨星公司计算企业现金流的方法是：根据过去一段时期（例如10年）现金流的年均增长率（例如9%）和投资当年企业自有现金流的数量，计算未来预期投资期限内的现金流总额。

步骤2：选择合适的折现率。折现率是指将未来收益转为现值的折扣率。例如，一个企业为激励员工，准备给员工每年多发一笔奖金，这笔奖金如果在年初发为9000元，而年底发则为10000元。员工想在年初拿到奖金，就要比年底折扣10%，这就类似于未来现金流的折现率。

折现率的确定主要考虑两项因素，即资金时间价值和风险溢价。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资金时间价值以银行年贷款利率为准，目前中国的银行年贷款利率平均为6.5%左右。风险溢价是指考虑企业的规模、经营周期、财务杠杆以及通货膨胀等因素带来的经营风险所要求的折现补偿，一般为3%左右。当然，经营风险高的企业应该有更高的风险溢价补偿。

步骤3：计算未来现金流的折现值。根据步骤2确定的折现率计算折现系数，用折现系数乘以步骤1计算出来的未来自由现金流总额，得到现金流折现值即企业股票的内在价值。上述方法是计算未来现金流折现值的简便方法，复杂方法是按永续年金价值法计算内在价值，由于复杂且实用性较低，这里暂不介绍。

（2）关于内在价值估值法的两点说明

内在价值估值法是从格雷厄姆就开始的价值投资人所主张的估值方法，但他们大都没给出具体的估值办法。尽管晨星公司给出了类似上面所介绍的方法，但细心的读者一定会发现，这种方法中的自由现金流以及折现率的确定都渗透了很强的主观因素。因此，它与其说是一种估值方法，不如说是一种投资理念，投资人坚持这种理念，有助于在投资实践中培养计算企业自有现金流和折现率的能力。

与投资人小心谨慎地使用内在价值估值法的做法相比，许多融资人更愿意用带有强烈预期性的未来现金流做自我推介，其中隐含的不确定性和风险可想而知。本书介绍内在价值估值法，与其说是希望投资人使用这个方法，不如说是想通过这个方法的介绍，强调其中所包含的不确定性和潜在风险，帮助投资人识别融资人利用这个方法时所隐含的风险。

需要指出的是，读者可能会接触到对上述指标估值是否有效的批评意见，其中尤以对用市盈率、市净率指标作为估值标准的批评居多。对上述指标估值有效性提出质疑的一个重要原因是，这些指标所依赖的数据有时会失真，比如企业误报或调整利润，可能使股票的实际市盈率失真，使用市盈率对企业估值可能会导致投资个别股票失败。但统计结果表明，应用市盈率或市净率估值选择股票进行组合投资，能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够获得较高的投资回报。杰米里・西格尔教授的统计表明，仅用市盈率或派现率一项指标作为估值基准，在标准普尔 500 指数股票中选出价值低估的股票组合进行长期投资，结果会得到比标准普尔 500 股票指数更好的投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　相对价值估值法的应用

用相对价值法对企业投资价值进行估值，表面上看比较繁琐，实际上简单易行。这个方法在教学过程中被反复介绍，使用者的反馈意见认为，它使用简便，投资实践效果良好。这个方法包括三项内容。

内容一：制作一张企业相对投资价值估值评分表，制作评分表步骤如下：

步骤 1：选择评价企业投资价值的要素和相关指标。

如表 4－1 所示，表的左端由上至下纵向列出评价企业投资价值的四项原则，即企业原则、管理原则、财务原则和价格原则。将四项原则衡量企业投资价值概率值的总分值设定为 100%，财务原则所占权重为 40%，其他各项原则权重各为 20%。

步骤 2：在每项原则下，选取能够反映该项原则要求又有可能计算出具体数值的若干项评价指标，其中，企业原则的评价指标为 4 项，管理原则的评价指标为 3 项，价格原则的评价指标为 2 项，财务原则的评价指标最多，一共有 9 项。

步骤 3：表的上端由左至右排列出企业投资价值可能的得分分值标准，从 50 分边际值到最高得分 90 分。50 分代表企业的投资价值概率值为 50 分，得分在 50 分以下的企业不具投资价值。分值越高，企业越有投资价值。实际上，各个企业投资价值的分值应为连续值。出于应用方便的考虑，表中仅列出了 4 个数值，而且，考虑到大多数企业都有一定的投资风险，投资价值最高分值标准设定为 90 分。

步骤 4：表的中间部分是各项指标在评价企业投资价值时的得分标准，例如在企业原则中，企业经营年限这一项投资价值概率值为 60%、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

75%和90%者的经营年限，分别为3年、6年和10年以上。又如，在财务原则中，净资产收益率这一项投资价值概率值为60%、75%和90%者的净资产收益率水平，分别为8%、12%和16%。这些标准是根据以往统计检验的结果确定的。

内容二：使用评分表给企业打分。

投资人可以对照这张表格给出的标准，结合企业的实际，由上至下逐项给企业的各个指标打分，并将结果列在表的右端对应的空格内，全部空格数值填满后，先按算术平均数计算法计算每项原则的各自得分，再按照各项原则所占的权重，计算企业投资价值的最终得分，求出企业股票投资价值的概率值 P 值。

$$P = P_1 + P_2 + P_3 + P_4$$
$$= 20\%\bar{P}_1 + 20\%\bar{P}_2 + 40\%\bar{P}_3 + 20\%\bar{P}_4$$

内容三：利用评分结果确定备选投资企业。

对照表格所列标准计算出企业投资价值的实际得分概率值 P 值后，按照由高到低的顺序，选择出得分靠前的若干家企业作为投资备选企业，并列在通常称之为“股票池”的备选股票名单中，由于股票价格经常波动，并会因此改变股票市盈率和市净率的高低以及由市盈率和市净率指标估值概率值的结果，对“股票池”中的股票排序应经常进行调整，必要时还要进行更新。具体实施投资策略和交易法则时，可根据“股票池”股票估值排序顺序优选排序高的企业投资。

刚开始使用这种方法时，投资人可能会觉得比较繁琐，但是，习惯以后就会发现其简便实用的好处。而且，借助于网络平台，可以随时完善评价标准和更新企业投资价值得分，这有助于对企业投资价值估值的相对准确，且便于投资人的实际操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

表 4－1　企业相对投资价值估值评分表

企业投资价值概率值得分（%）		50	60	75	90	被评价企业实际得分
企业原则权重 20%	企业主营业务经营年限（年）	3	4	6	＞8	
	企业产品或服务市场占有率（%）	3	5	10	＞15	
	企业营业利润占利润总额的比率（%）	50	60	75	＞90	
	企业品牌或资源特性（优越或垄断程度）	一般	较好	好	优秀	
管理原则权重 20%	企业支配人以及管理团队任职时间（年）	3	4	6	＞8	
	企业现金分红情况（按购买价格计算%）	2	3	4	＞5	
	企业支配人以及管理团队从业记录和获得的专业评价	一般	较好	好	优秀	
财务原则权重 40%	资本结构：负债率（%）	50	45	40	35	
	偿债能力：流动比率和速动比率	一般	较好	好	优秀	
	净资产收益率（%）	6	8	12	16	
	利润增长率（%）	0	10	20	＞30	
	关联交易比率（%）	40	30	20	＜10	
	经营能力（营运能力）由包括存货周转率、应收账款周 转率、资本周转率等相关财务指标确定。一般	较好	好	优秀		
	企业担保情况	一般	较少	少	很少	
	企业无形资产占净资产比率	12	9	6	＜3	
市场原则权重 20%	市盈率	40	30	20	＜10	
	市净率	4	3	2	＜1.5	
合计						

为防止机械使用该估值评价表造成的投资失误，对使用该表做出如下说明。

第一，企业财务指标列示有限，在财务方面有专长者最好多做一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

些财务指标分析，或专门分析财务指标，并求出财务指标估值的概率值得分，然后再用加权平均法求出企业各项原则下的估值概率值结果。

第二，对企业价值进行肯定评价时，需要多项指标，但对企业价值做否定评价时，只需少数指标即可，如：负债率过高、对外担保资金占净资产比例过高、应收款比例过高、盈利波动较大、净资产收益过低，等等，在关键性指标上表现差的企业不具有投资价值，对这样的企业不必再做概率值估值评价。

第三，在对沪深股市上市企业投资价值的实证检验中发现，表中所列指标中有的指标之间存在“同线性”问题，即以不同指标作为投资基准投资，投资收益基本相同，指标的“同线性”无疑降低了指标的效率，使用者对此需谨慎辨别。

第四，表格中所列数据并不适用所有行业，使用时需根据统计结果进行适当调整，比如国际钢铁行业股票市盈率长期保持在 10 倍左右的水平，所以钢铁行业股票市盈率为 10 倍时，标准分值为及格水平，有投资价值的概率值为 60%。

最后，需要提醒读者注意的是，尽管上述方法的内容比较详细、具体，相关指标的具体数据根据沪深股市实证检验得出，但作者仍然建议，投资人在使用 4－1 评分表时，应根据股市的实际变化以及自己的投资实践，对相关指标及其数据再重新验证，保证自己在使用这些指标以及所确定的标准时更有根据和信心。

目前大多数应用软件对包括表中所列举的大部分指标的数据作了程序化处理，相关指标数据包括以时间为基准的纵向序列数据，都可以在相关应用软件上自动搜寻到，使得投资人容易对表中所列出的标准重新进行检验和订正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小贴士：曾经的高估值股票与股市创新高无关

1999 年 5 月 19 日起，沪深股市出现了一次持续两年的上涨行情，被称之为“5·19”行情。沪深股市经过两年的下跌行情后，于 1999 年 5 月 19 日以较大升幅开始了持续上涨，当日，沪市综合指数由当日最低点 1057.72 收市到 1109.08 点，升幅为 4.64%。两年后的 2001 年 6 月 13 日，沪市综合指数在创 2242.42 点的历史新高后，开始了为期 4 年多的下降走势，其间虽有涨跌波动，2005 年 6 月 6 日还是下降到 998.23 点的阶段性新低，50% 以上的股票价格与最高点相比跌幅超过一半。2005 年，沪深两市随着原有三分之二不能流通股份转为可流通的全流通改革，沪深股市再次出现暴涨行情。但是，就在沪市综指创出 4000 点历史新高的时候，沪深股市仍然有 200 多家企业股票价格低于 2242 点时的价格。2007 年 5 月 29 日，沪市综指在创出 4335.16 点的新高后，在短短两个月的时间里，经历了两次幅度达 800 多点的下跌行情，而在 2007 年 8 月 8 日沪市综合指数再次创出 4663.16 点的历史新高时，只有 3 成股票价格高于 5 月 29 日的价格。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第五章 投资企业法的投资策略

第一节　业余普通投资人的投资策略
第二节　专业普通投资人的投资策略

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票投资策略就是如何进行实际投资的方略，包括怎样选择投资组合、对市场日常价格波动采取什么样的态度等。股票投资策略要体现投资理念，要按照企业投资价值评价原则以及估值所确定的备选股票，安排具体投资方案。制定股票投资策略既要考虑坚持投资理念和投资规则，也要考虑具体投资方案的可行性。投资企业法的投资策略以常识性、简单原则和安全性体现上述要求。

股票投资策略体现常识性原则是指：投资策略的内容是投资人既能够理解又能够认可的常识内容。按照《牛津英语词典》的解释，常识是人们拥有的自然智慧、天生具有的普通的明智行为、良好健全的实际感觉，基于常识性原则设计的投资策略能够被投资人理解和认同。

股票投资策略的简单性原则是指：该投资策略不仅易于理解，而且易于掌握和应用。以简单原则构建投资策略，是掌管2000多亿美元的“先锋基金”总裁约翰·鲍格尔对管理投资的坚定主张。他认为，简单化的投资是理想的投资方式，不仅容易操作，而且投资效果良好。在这个非凡的年代，当世界变得越来越复杂时，寻求简单的方法更易于实现理财的目标。简单成功的关键在于“这是简单化的回报；这是自如的回报；这是到我们该去的地方的回报”。

股票投资策略的安全性是指：投资人所选择的投资策略能保持投资过程的稳定和安全，使投资人能够排除投资过程中所受到的压力，心情愉快地进行投资实践。不言而喻，接受了投资企业法的投资人当然清楚，投资企业最终会有良好回报，因而会认同以投资企业的态度投资股票的理念。但是，投资的实际过程必然伴随股票价格的波动，投资企业法的投资策略的好处就在于它可以保证投资人既不会受到个别投资失败的严重损害，也不会因股价的整体下跌而产生较大损失。一旦领悟到其中的好处，投资人就会将投资企业法长期坚持下去。

例如，选择组合投资而不是单独投资个别股票，即使由于某些原因导致错投某家企业的股票，也不会对整体投资造成巨大损失。又如，整个市场价值被严重高估时，保持较低的仓位，投资人就不会受市场

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

暴跌的困扰。进一步，如果投资人能够树立投资套利的意识，例如参与一级市场股票申购获得无风险收益，投资人则可以远离不买股票踏空的烦恼。

到目前为止，人们对于以投资企业的观点投资股票必然获利或许没有异议。有些投资人可能会投入较多时间和精力研究如何具体进行投资；不过，也有一些人由于种种原因不能为投资付出较多时间和精力，例如，现有工作需要花费较多时间，进入股市时间较短，对股市投资整体情况不太熟悉，对具体投资操作仍然感到困难等等。前一类投资人我们称之为专业普通投资人，后一类投资人我们称之为业余普通投资人。

本书针对不同的投资人设计了不同的投资策略，业余普通投资人在比较娴熟地应用第一节所介绍的业余普通投资人的投资策略之后，可以尝试向第二节专业普通投资人的策略转换。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　业余普通投资人的投资策略

策略 1. 投资指数基金法

策略 2. 投资封闭式基金法

策略 3. 跟踪指数股票投资法

业余普通投资人投资策略的总体思路是：借助市场已有的、投资人又可以自由选择的成功而又简单的方法进行投资。具体而言，包括投资指数基金法、投资封闭式基金法和跟踪指数股票投资法。

策略 1. 投资指数基金法

投资指数基金法，是指通过投资指数基金投资股票的投资策略。这个方法被伯顿·麦基尔称之为“傻瓜投资法策略”，意思是说该方法简单而又有效。不过，即使再简单的投资策略，投资人要掌握它也得花费一点时间，正像我们日常使用的许多日用电子产品一样，例如“傻瓜”相机、“傻瓜”剃须刀等，虽然产品通过改进和不断完善，越来越合乎人们使用简便的要求，但是，哪怕是简单的使用方法，也得花点时间看懂说明书才可使用。

投资指数基金的方法如下：

首先，采用符合实际的优选指数基金的方法。

采用投资指数基金投资策略具体可以采取两种方法：一是先优选指数，再比较投资该指数的投资指数基金，并选出表现优良的指数基金作为投资对象的策略。一是直接将不同指数基金的业绩进行比较，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

并从中选出表现优良的指数基金作为投资对象的投资策略。随着指数基金品种和数量的增加，投资人也可以到有关基金网站查询基金排名，直接选择指数基金。基于目前中国指数基金的历史较短和指数基金品种较少的实际，目前投资指数基金可以采用先选指数后选指数基金的方法，具体操作如下：

第一，选择表现优良的指数。

股票市场可供选择的指数类型很多，仅上海证券交易所发布的指数就有样本股指数（例如上证 180 指数和上证 50 指数）、综合指数（例如上证综指和上证新综指）、分类指数（例如工业指数、商业指数、地产指数）、其他指数（例如沪深 300 指数、中证 100 指数）。

深圳证券交易所也发布多种指数，各证券公司和一些新闻机构也发布不同的指数，投资人对此要有一个基本了解，只要上网登陆相关网站（如上交所、深交所、中国证监会的网站）就会发现，相关机构均有关于指数内容的信息发布，在选表现优良的指数时，可以从这些相关的信息中去找这些指数。

优选指数标志是，该指数长期上涨幅度高于其他指数的平均上涨幅度，而且波动幅度较小，构成指数的股票市值比例较高，指数基金容易将其作为投资标的。为了简便起见，可以选定综合指数作为比较哪些指数为优选指数的标准。

第二，优选指数基金。

甄选出合适的指数以后，再评价投资该指数的指数基金的表现。如果跟踪同一指数股票投资的基金不止一家，就比较容易进行比较，究竟哪只指数基金表现良好。指数基金表现良好的衡量标准是：基金净值变化趋势与指数变化拟合程度越高的指数基金表现越好，如果投资人选出的优良指数有多个，那么，可以通过比较投资于不同指数的基金的表现，来选择表现良好的指数基金。

需要指出的是，在比较基金跟踪指数的投资表现后，还要察看基金的收费高低，基金收费包括认购费、管理费以及赎回费等费用，在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基金的表现基本相当时，收费低的基金就是好基金。

其次，做指数基金等投资组合。

投资人不只是投资一家指数基金，而是要购买几家指数基金进行组合投资。股票指数的特性是：指数所选的样本股越多，指数的长期表现就越接近于股市的整体表现。所以，表现良好的指数往往是样本股少的指数，或分类指数，但这些指数长期是否一定优越，还存在一定的不确定性。因此，投资于跟踪这类指数表现良好的基金长期是否一定优越，也同样具有不确定性。但是，同时投资几个指数基金的组合，就可以平衡和弥补个别指数基金由好转差的损失。

再次，留意新的指数和新的指数基金的出现。

标准普尔500指数包含了美国最大公司中的500家，目前市值大约为美国所有股票市值的70%左右，该指数自1926年创立以来表现良好。1975年，由约翰·鲍格尔创立的投资该指数的基金，以及后来投资该指数的富达基金均表现良好。标准普尔500指数是从全美7000多家股票中优选出来的，受它的启发，从标准普尔500指数股票中再优选股票创立新的指数和新的指数基金也出现了。正如杰米里·西格尔统计结果所表明的，优选的组合有更好的表现。金融行业的特点是创新异常活跃，新的指数产品的创设也一样，任何市场性的金融产品都可以设计成相应的指数，这就意味着发现新的可以投资的指数以及指数基金，就可以拓展投资品种，增加投资范围。对此，投资人不必担心产品种类繁多可能带来的评价复杂的问题，因为评价的原则是基本的，而且所需信息尽可以在有关基金的网站获得。

最后，在市场估值水平较低时，即整个股市价格较低时购买指数基金，投资人应牢记的原则是：购买好企业的股票也要等到其价值被低估，即价格相对较低时购买。买指数基金是以投资指数基金作为投资股票的投资组合，也要像投资股票一样，要低估值买入，唯此，才能实现长期投资目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

策略 2. 投资封闭式基金法

投资封闭式基金的总体思路与投资指数基金基本相同，即选择表现良好的若干家封闭式基金做一个投资组合长期投资。伯顿·麦基尔将投资封闭式基金的方法称之为“麦基尔法”。

投资封闭式基金法的基本做法如下：

首先，购买封闭式基金要在基金有较大价格折扣时购买。

封闭式基金均有明确的存续期限（在我国通常不少于 5 年），在此期限内，已发行的基金单位不能被赎回，虽然特殊情况下此类基金可进行扩募，但扩募具有严格的法定条件。因此，在正常情况下，基金规模是固定不变的。与此不同，开放式基金所发行的基金单位是可赎回的，而且投资人在基金的存续期间内可以随意申购基金单位，这导致基金的资金总额每日均在不断变化之中。换言之，它始终处于“开放”的状态。这是封闭式基金与开放式基金的根本区别。

由于封闭式基金的规模是固定的，一方面，买卖价格有时受市场供求关系影响较大，当市场供小于求时，基金单位买卖价格可能高于每份基金单位资产净值；当市场供大于求时，基金单位买卖价格可能低于每份基金单位资产净值，即折价买卖。另一方面，封闭式基金只能转让不能赎回这一点，被视为流动性较差，所以在多数情况下，封闭式基金的单位买卖价格通常低于每份基金单位净值。美国证券市场上个世纪 70 年代和 80 年代的大部分时间里，封闭式基金都是折价的。中国沪深股市封闭式基金创立后不久，所有的封闭式基金的折价买卖就都成了常态。

其次，投资封闭式基金，也要选择若干家封闭式基金做一个投资组合。

既然折价购买封闭式基金是首要的原则，那么，什么是折价的标准呢？通常，封闭式基金折价受三种因素影响：

一是存续期的长短，存续期越长的封闭式基金折价越多，对于存

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续期相同的封闭式基金而言，谁折价多谁就有比较优势。

二是封闭式基金交易价格的表现有一个十分有趣的现象，股市越是低迷，折价程度越是高企，而股市低迷本来就是投资人投资的好时机，再加上高企的折价好处，股市低迷时折价较高的封闭式基金具有比较优势。

三是需要投资人适当花一点功夫计算一下，哪些封闭式基金长期表现比较稳定并且有较好的收益，长期表现稳定并且有较好收益的基金具有比较优势。

具体的比较标准也可以选择股票综合指数。三项因素综合起来考虑，具有综合比较优势的封闭式基金可以入选投资组合。

再次，投资封闭式基金也要像投资指数基金一样，恪守不要在股市严重高估时投资的准则。

因为股市高估时，尽管也存在基金购买价格与基金净值相比有折价的情况，但折价幅度比低估时要小很多。当然，如果投资人能够发现，即使在股市严重高估价值时仍有大幅度折价的封闭式基金，也不妨大胆投资。一般来说，由于封闭式基金所投资股票的投资组合的市盈率水平与股市的市盈率水平基本相同，所以通过购买封闭式基金投资股票的实际市盈率水平为买进封闭式基金时股市市盈率乘上封闭式基金的折价率。通过购买封闭式基金能够实现在市场高市盈率以低估值价格买进股票。

例如，股市40倍市盈率时，某只股票型封闭式基金持有股票投资组合的市盈率大约同样为40倍，如果此时该封闭式基金折价为40%，那么以折价买进该封闭式基金的投资者投资股票投资组合实际市盈率为24倍。

$$\begin{array}{c}\text{购买封闭式基金投资}\\\text{股票组合的市盈率}\end{array} = \begin{array}{c}\text{封闭式基金投资}\\\text{股票的市盈率}\end{array} \times （1-\text{封闭式基金折价率}）$$

$$= \text{股市市盈率} \times （1-\text{封闭式基金折价率}）$$

$$=40（1-40\%）$$

$$=24（倍）$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与投资指数基金相比，投资封闭式基金略显复杂，但却有可能获得更好的投资回报。实际上，这种投资策略同下面的跟踪指数股票投资法一样，需要多花费投资人一些时间，但这也是业余普通投资人逐步走向专业普通投资人的一种过渡方式。

策略 3. 跟踪指数股票投资法

跟踪指数股票投资法是指以少数关键指标为依据，在指数股票中重新选择投资组合的方法。

跟踪指数股票投资法的基本做法如下：

首先，要选择合适的方法确定可供参考的指数。

参照投资指数基金的方法，可以通过比较指数的表现而直接选择指数，也可以通过比较指数化基金的表现选择合适的指数作为选择投资股票的标的指数。由于目前诸如指数由哪些股票构成、以各种指标评价的股票表现以及排名之类的数据，在网上的一些供自由使用的软件中一经点击便可自动显示，所以，投资人可自行选择可投资的指数种类。

需要提醒投资人注意的是，在选择指数时，应重视指数设立时间长短这个标准，那些设立时间比较长、又有良好表现的指数是可以优选的指数。如果投资人能够多投入一些时间和精力做研究，则可以根据指数设立的原因进行判断，例如，新设立的某一指数是根据另外一家长期表现良好的指数优化选择的，这种指数也可以作为投资人的一种参考并加以选择。

其次，要选择合适的评价指标。

对于业余普通投资人来说，指标当然不能复杂，数量也不能多。杰米里·西格尔在评价标准普尔 500 指数股票的结构性表现时，主要使用市盈率、股息率（派现比率）和资本支出比率等指标，作为从指数股票中进一步选择投资组合指标，即能选出表现更加良好的股票组合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股息率是股东投资获得利润分配水平的指标，也是检验企业管理能力的指标，因为只有那些管理良好、盈利能力较强又拥有真金白银的企业才有分配能力；而市盈率这个估值指标尽管用于单一企业有较大局限，但用于整体估值评价，则可靠性较高，作为一种简明而有效的指标，投资人可以选择。

美国投资基金经理乔尔·格林布拉特提出了一个“神奇公式”的指标，即将投资回报率（买入股票一年后的回报水平）排名和投资收益率（每股盈利/每股购买价格）排名的算术平均值作为选股的评价基准，并以实证研究结果得出评价标准在大部分情况下有效的结论。乔尔·格林布拉特选择了在美国股市上市交易的3500家最大公司的名单，然后分别按照投资回报率和投资收益率将公司表现排名，例如，甲公司投资回报率排名为100位，投资收益率排名在30位，用神奇公式计算，甲公司新的排名为（100+30）/2=65位。他的实证结果表明，在神奇公式排名中越是靠前的公司投资组合的收益越高。不言而喻，如果某一公司的两项指标都表现优异，那么，这样的企业无疑是优秀的。但有时往往是此长彼短，这时，就要以两项指标的算术平均值重新评价企业。这种方法尽管看起来简陋，但却实用有效。投资人在使用这些指标时，可根据自己所能投入的时间和精力做出繁简不同的选择。

第三，做组合投资。

所谓组合投资，是指选择一组股票投资而不是只投资少数股票。组合投资的理由在专业普通投资人的策略中有更多的论述。组合投资的目的在于避免选择失误造成不可承受的风险。如果选择的股票少，一旦个别投资失误，对整体影响较大。而做组合投资即使偶然出现失误，其对整体的影响毕竟有限。

本杰明·格雷厄姆早期提出的估值指标包括股价低于清算价格、股价低于净流动资产内在价值指标，他认为，这些指标的使用“简单到无须多言”，能够按照上述指标以低价买入20～30家公司的股票，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无需再做更多的分析，也能获得令人满意的收益。而事实也证明了按照合适指标选择组合投资会有较好的收益。（对专业普通投资人而言，购买30家左右股票进行投资组合，同样也是进行投资组合的最佳最低数量组合，它符合统计学的相关原理）

最后，注意跟踪相关指数对指数股票的调整更换。

跟踪相关指数选择股票与跟踪指数基金投资有所不同的是，投资指数基金的投资人可以不再对指数中的股票做任何调整，指数中的股票被更新，由指数基金对投资股票进行更新，投资人只要盯住指数基金整体表现即可；而投资指数股票时，投资人则需要对指数股票的更新情况进行跟踪，不同指数的股票，通常由发布者事先约定定期更新的时间，例如，每半年更新一次。投资人选择某一只指数后必须了解股票更新时间的规定，并及时跟踪相关信息的发布情况。在大多数情况下，按照优中选优的策略，投资人基本能够做到在股票的投资组合中淘汰出将要更换的股票。及时掌握指数股票更换的信息，能为投资人的投资增加更多的安全可靠性。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价˙客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节　专业普通投资人的投资策略

策略1：集中组合投资
策略2：投资高概率股票
策略3：从自己熟悉的企业挖掘“钻石宝藏”
策略4：建立安全交易模式
策略5：分享证券市场的无风险套利收益
策略6：变危机为投资机会

专业普通投资人是希望并有条件在股票投资中投入较多时间和精力的投资人。这些人有意愿又有一定的经验，能够理解与股票投资相关的基本内容。尽管有的人可能投资效果不太理想，但另外一些人可能已经获得了较好的投资成果，他们需要寻找更为有效的投资方法，并渴望顺利实施。对这样的投资人而言，可以参考以下的投资策略。那些有比较好的投资经验和成就的人，也可以通过对本书内容的了解和比较，进一步完善和提高自己的投资水平和投资效果。

策略1：集中组合投资

集中组合投资所选股票的数量科学合理，既不是投资极少数几家企业的股票，也不是投资数量很多企业股票。集中组合投资是投资企业法投资策略的基本内容，本章中介绍的其他策略多与集中投资策略相关。

1. 坚持集中组合投资的理由

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

组合投资是为了避免投资少数股票失误而陷入孤注一掷陷阱所做的选择。

无论是从原理上讲，还是从有关投资人的投资实践观察，不论投资人多么坚守投资企业的理念，也不论投资人多么努力去评价企业的股票投资价值并力争准确做好股票估值，但仍然会有错投股票的现象。对企业评价和估值错误并导致误投股票，有难以避免的客观原因，一是企业的信息披露有问题，存在披露不充分或故意隐瞒的现象，投资人基于不完全的信息对企业的价值做了误判。二是投资人对企业价值判断受到主观偏好的干扰，对企业价值的评价产生失误。三是企业因不确定性因素的影响发生重大改变，而投资人没有及时发现。四是以概率值作为估值结果导致企业估值具有不确定性。

由于采用集中组合投资企业法坚持投资优选股票，所投资股票的组合既不是随机组合，也不是较多数量股票的组合，而是集中投资一些优选股票的组合，有利于增强获利的确定性。

2. 应用集中组合投资方法时，股票数量如何确定

确定投资股票的数量，既要符合集中组合投资的要求，也要考虑投资人自己的管理能力。如果投资人选择和管理股票的能力较强，则可以多投资几家股票；如果投资人选择和管理股票的能力较弱，则不妨少选择几家股票。巴菲特认为，一定时期有投资价值的企业只有1%左右。目前沪深股市有1450家上市企业，从一个较短的时期（一般为一年）考虑，可以投资10～20家股票。作为投资人，如果持有股票的时间超过一年，在长期滚动投资的情况下，投资股票的数量应多于20家，最好为30家左右。

从统计学的角度分析，当样本数达到30个时，从样本推断总体情况的可信度能达到90%以上的水平。不过，选择30家股票投资，并非为了跟踪整个股市的平均水平，而是为了分享股市随机性波动的收益。在股市的随机波动中，一些股票涨幅惊人，如果所投股票数量太少，很难遇到因随机性而上涨幅度较大的股票。如果组合投资的股票数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

达到 30 家以上，因股市随机性而大幅上涨的股票往往就会出现在这 30 家股票中。

需要提醒投资人注意的是，并非买了 30 家股票就可以终身持有不加调整，而是要经常对其保持动态更新，不断剔除价值被严重高估的股票，买入价值被低估的股票。如果剔除资产被严重高估的股票后，没有可供更换的价值低估股票，则不妨整体减少投资股票的数量和投资比例。

在 20 世纪 70 年代的美国证券市场，所谓概念股投资失败后，曾一度流行起了蓝筹股投资热。早期机构投资者们钟爱的股票有 40 只左右，其中包括 IBM、麦当劳、迪士尼等等，后来增加到 50 只左右，即所谓的“最优 50 股”。人们认为，蓝筹公司不像 60 年代投机者青睐的那些公司，它们不会倒闭，购买这些公司的股票是安全的。不幸的是，跟所有的投资热潮一样，在 1972 年蓝筹股狂潮中，这些由于投资人过分追捧、市盈率一度达到 70 ~ 90 倍的“最优 50 股”蓝筹股票，后来大多下跌百分之几十或者一半以上，到 1980 年，几乎纷纷跌回到十几倍市盈率的水平。

目前国内也有各种版本的“漂亮 50”股票组合，并且也出现了投资蓝筹没有风险的主张。对此，投资人要保持警醒，无论是对个别股票还是股票投资组合的选择，归根结底，要根据企业价值低估的原则加以确定。

策略 2：投资高概率股票

投资于股票的资金配置可以采取两种方式，一种是模仿指数的方式，即对占指数权重较大的股票配置较多的资金，对占指数权重较小的股票配置较少的资金，这种方式适合于跟踪指数股票选择投资组合的方法。另一种方式是均衡配置资金，即首先提出投资一只股票占投资总额比重的最高限额和最低限额标准，例如，用于投资一家企业资金的最低比例为 2%，最高比例为 6%。如果总投资额为 200 万元，按

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

照上述最低最高比例的标准，买入一只股票所用资金的最低比例为 4 万元，最高比例为 12 万元。配置资金的标准和具体数量确定之后先买哪一只股票，所投资金的具体比例又如何确定呢？下面给出投资高概率企业的原则以及操作公式，供投资人参考。

所谓高概率企业，是指应用股票价值估值法对股票按价值由高到低排序时位居前列的企业。投资高概率企业意味着优先投资估值较高的股票。

从静态角度讲，相对股票价值估值法考虑了影响股票价值的各方面因素，股票的估值概率值是依据多项指标评价的结果。投资时，严格按照上述方法选择股票以及配置资金，是排除市场噪音干扰、避免因受个别因素干扰而放弃综合评价结果的保证。

从动态角度讲，随着股票价格的变动，以及影响企业价值的其他因素的改变，股票估值结果会不断变动，估值概率值以及估值排序也会相应发生变化，这时，按照投资高概率企业方法投资股票，能够保持动态买进最有价值的股票。

买进某家企业股票以及资金配置可以参照下面的公式进行操作。

$$X_i = 2P_i - 1$$

X_i：投资组合中第 i 只股票实际投资占计划投资额度的比例。

P_i：投资组合中第 i 只股票估值概率值。

由公式可以看出，某家企业股票资金实际配置比例是由该股票估值概率值的大小决定的。

例如，某投资人的总投资资金为 200 万元，根据股票价值排序，准备投资 20 家企业的股票，每只股票平均投资为 10 万元。其中，当某只股票的投资价值概率值 P 值为 50% 时，该企业股票的实际投资 X 为零，没有资金配置；当该企业价值概率值 P 值为 60% 时，该企业股票投资比例即资金配置比例 X 为 20%。

这种投资安排提高了投资的安全性，从投资比例的安全优化和计算概率值（P 值）的安全边际两方面为投资人加上了双重保险，使投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资人既能够免受“损失需加倍偿还”规律的伤害，又能够在获利的同时为自己提供心理舒适感。

策略3：从自己熟悉的企业挖掘“钻石宝藏”

上面所讲的两种投资策略，是从普遍原理上讨论如何选择股票。投资人由于在知识、经验等方面存在差异，对不同企业的熟悉程度以及优劣的判断也存在差异。因此，投资人如果根据自己的能力，专注于从熟悉的企业中选择投资对象，则能更加准确地发现好企业，从而获得较高的投资回报。

“钻石宝藏”是坦伯大学的创始人卢赛尔·康威尔教授一篇演讲的题目。在19世纪的70～80年代，康威尔教授讲了一个古波斯人阿尔·哈法德寻宝的故事。富有的哈法德一天晚上梦见自己找到了一座巨大的钻石矿，不久他便开始在各地寻找这个宝库。寻宝使他花去了几乎所有的财富，极度失望后，他在海格立斯石柱投海，被巨浪吞没。后来，就在哈法德的印度领地上，其继承人带骆驼去花园小溪饮水时，在小溪中发现了闪闪发光的东西，那个看起来是黑色石头的东西，能折射出五彩的光芒。于是，继承人在哈法德的花园里发现了戈尔孔达（Golconda）钻石矿，该矿出产了世界上为数不多的大钻石，其中的Koh-i-Noor钻石，被镶在英国的王冠上。

故事的寓义简明而深刻：在自己的花园里挖掘，而不必奔走他乡寻找，你将可能发现钻石宝藏。

先锋集团的总裁鲍格尔在《共同基金投资常识》“全球化投资”一章中讲述了这个故事，意在强调，当你发现本国企业在以往的表现中的确给投资人带来了良好的回报时，你的投资重点就应该在国内；进一步讲，即使海外投资不会“客死他乡”，即使本国经济不是新的戈尔孔达钻石矿，你仍然要将资金的大部分配置在国内。同样，投资人选择自己熟悉的企业做投资，的确能够获得丰厚的投资回报，因为投资的“家乡情结”，能使投资人对所熟悉企业的评价和估值更为准确。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人可能对某些地域或行业的企业比较熟悉，或者对提供特定产品或服务的企业比较熟悉，其熟悉程度依投资人的情况而定。不过，投资人也应该清楚，这种熟悉不应仅仅是指对地域或行业的熟悉，而是通过熟悉的地域和行业发现熟悉的企业。同时投资人还必须小心，这种熟悉应该是指对企业资产和业绩的客观了解，而不是指对产品、服务或者企业的偏好，不能用个人对产品、服务以及企业的喜好程度代替对企业的客观判断。因为感情用事非但不起好的作用，反而会导致投资人犯错误。

策略4：建立安全交易模式

所谓安全交易模式是指保证股市整体下跌时投资人所受损失较小、个别企业股票下跌的损失对投资总体业绩的影响有限的一种投资方式。其资金配置策略为这种投资方式提供了基本原则，而交易模式的设计为资金安全提供了保障。投资人在应用安全交易模式时，需要把握以下几个要点：

（1）安全交易模式是考虑到认识人性弱点、避免受其干扰而设计的。安全交易模式主张在价值低估时买进，越是低估越是买进，但仓位一般不超过三分之二。安全交易模式主张在股市价格波动中进行套利操作。

（2）按既定目标买卖，不理会价格的波动。因为价格具有不可预测性且企业投资价值具有可评价性。安全交易模式主张按企业投资价值而不是价格预期投资股票。不管市场价格如何波动，投资人只需按照既定的投资目标买卖即可，即在股票的市场价格低于价值时买入，在市场价格严重高于价值时卖出，不因短期市场价格的变化而改变投资计划。投资人可以不必关注股票价格波动而专注于对企业价值的评价。为此，一是对相关企业价值的信息及时进行分析，对企业价值进行准确判断，二是从股票价格的长期变化中检讨企业价值评价方法和结果是否正确，并不断完善评价方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资人按既定目标买卖，也不必寻求在价格波动中找到买入股票的绝对低价位，即买入价位保证投资有“安全边际”即可。安全边际=风险收益率－无风险收益率，股票风险收益率=（每股）净利润/（每股）价格，股票风险收益率是股票市盈率的倒数。本书反复指出，投资安全边际必须为正，大小则与投资人的风险偏好相关，风险偏好低的投资人需选择较大的安全边际，等待股市市盈率较低时购买股票，而风险偏好高的投资人可以选择较小的风险偏好。

主张投资人不必理会股市价格的波动，除了基于价格不可预测而价值可评价的原因外，更是基于股票长期投资必然获得稳定投资回报的道理。归根结底，从长期而言，整个社会的经济总量和财富是持续增长的，投资人只要坚守低估值而不是高估值买入原则并长期持有，就可以确保分享到主要由企业创造的不断增长的价值和财富。

（3）为了有效避免股市普遍下跌的系统性风险带来的损失，前述“投资高概率股票”策略中的 $X_i = 2P_i - 1$ 的公式已经对越跌越买的投资原则作了可以量化操作的处理。它可以帮助投资人做到，股市价值越高估实际投入资金越少，股市价值越低估实际投入资金越多，最高一般也不会超过资金总量的三分之二。为此，投资人尽可放心按既定目标买卖。相关内容还将在策略5和第六章中做详尽讨论。

策略5：分享证券市场的无风险套利收益

证券市场的无风险套利是指在锁定风险条件下进行的买卖操作。某种证券具备套利的条件是：该证券的买价和卖价之间有确定的价差。在不同的市场套利，就是在一个市场上购买证券而在另一个市场以高于购买价格卖出，比如在香港市场买进股票，在上海证券市场卖出。目前，中国大陆证券市场和香港证券市场的股票还不具备相互自由买卖同一上市公司股票的条件，本书所谈的套利是指沪深股市的套利。

狭义地讲，沪深股市的套利是指在沪深股市存在买价和卖价有明显差异或约定有固定回报的证券产品，投资这类证券产品，投资人能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

够获得无风险投资收益。例如，购买货币市场基金和申购新发行的股票，投资人可以确保获益。广义地讲，沪深股市的套利是指由于企业运行条件的改变使企业利润或股价迅速上涨，坚持长期投资这样的股票，投资人将因此获得较高的投资收益。例如，一家企业被另一家更优秀的企业并购，其股价会大幅度上升；或者，一家企业投资的另一家企业股价大幅度上升，这家企业的股票价格也会大幅度上升。

强调重视市场套利机制的作用，要求投资人对金融市场随时可能出现的套利机会的特性有充分的认识，并始终对可能出现的套利机会高度关注。尤其是要对广义套利的特性给予深刻认识。狭义套利很容易做，例如，投资货币市场基金的回报比较固定，一般略高于一年期存款利率水平；申购新股收益水平较高，例如，2006 年整体申购新股的收益率，以及 2007 年上半年整体申购新股的年化收益率，均达到 10% 以上的水平。当股票市场估值较高时，投资人便可选择这些证券产品做套利投资。与此相对应，广义套利做起来比较难，它不是通过发现套利产品实现的，而是通过对自我行为的主观控制实现的。投资人需要在投资思维中强化广义套利的意识，当所购买的股票因为并购的明确信号而导致股价快速上涨时，或股价原因不明地上涨时，投资人都不必急急忙忙将股票卖出，而要遵循“天降大福需大气度受之”的规律，等待充分获得股价大幅度上涨的收益后，再做定夺。

投资人还须提醒自己，金融市场创新不断，为狭义套利产品的产生及其套利创造了基础。例如，一些投资人经常在深沪二市做认购原始股的套利操作，2006 年股权分置改革中，一些上市公司推出了向流通股股东派送权证以换取非流通股股票流通的改革方案，其中有认购权证和认沽权证。而有的上市公司的认沽权证的市场交易价格加上股票价格之和曾一度低于股票未来行权价格（投资人有权卖出股票的价格）。例如，上海机场 2006 年 3 月股份流通改革时向流通股股东派送认沽权证，认沽权证的行权价格（持有上海机场认沽权证的投资人 2007 年 3 月 6 日行权日有权卖出上海机场股票时的价格）为 13.6 元/

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股，上海机场权证的交易价格和上海机场股票的交易价格之和在一段时间内一直小于行权价格，上海机场股票价格大约为 11.40 元/股，认沽权证价格 1.70 元/份，那么投资人只要分别以上述价格同时买进上海机场股票和上海机场认沽权证，所花费的投资成本为 13.10 元/一份组合，而 2007 年 3 月 7 日至少能以 13.6 元/股卖出上海机场股票，除去交易税费成本，至少有大约 0.4 元/股的套利收益。当上海机场股票和上海机场认沽权证市价之和高于行权价格时，投资人可以以较高市价卖出，获得更高的套利收益。

策略 6：变危机为投资机会

这里所说的危机，通常是指导致股市或个别企业股价大幅下跌的事件或因素，是股票投资中所谓的改变股市涨跌方向的“催化剂”的一种形式。对于投资人来说，如果处理得当，危机常常可以被转化为投资机会。

导致股票价格下跌的危机通常发生在三个层面。

第一个层面是全球或国家整体经济或金融方面的危机。比如 1997 年的亚洲金融危机，不仅对亚洲各国经济运行造成困难，也使得大部分亚洲国家股票市场的诸多企业的股价大幅度下跌，中国沪深股票市场也一度出现恐慌气氛，这是一次以较低价格购买好企业股票的机会。再比如，目前全球大多数国家股票市场受美国次级贷款市场危机的影响，出现了较大幅度的下跌，在本书写作过程中，中国沪深股市尚未受到影响，如果受到影响股市大幅度下跌，则也可以将此作为投资机会来对待。

危机的第二个层面是股市本身的突然暴跌或持续下跌造成股价整体大幅度下降。尽管每一次股市的连续上涨都会激发人们对股指“一骑绝尘”的想象力，但最终还是常常会因估值过高而引发暴跌或连续下跌，而且矫枉过正、股指下跌到低估水平的事情也不少见。回顾中国股市十几年的发展历史就会看到，它与国外市场毫无二致的是，股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市是在涨涨跌跌的波动中发展的，对投资人的长期投资而言，更大的机会是在下跌过程而非上涨过程。

危机的第三个层面发生在企业自身，个别好企业因为偶然原因经营出现暂时困难，利润下降导致其股票价格大幅度下跌，或者企业经营和资产并没有出现什么问题，但市场对企业某些行为不予认同，也可能导致股价较大幅度下跌，此时，通常也是买入其股票的良机。例如，股市整体估值较高、交易活跃时，上市企业融资就比较容易，而且，融资和股价还会形成相互驱动的效应。相反，股市整体价值低估、交易清淡时，如果企业提出融资计划，往往会导致股价进一步下跌，一些好企业的估值会因此进一步降低，这也会给投资人带来投资机会。

善用危机、大胆投资的策略是相反投资策略之一。但是这种相反投资策略之所以能够成功，并非是单纯与众人对着干的结果，而是因为危机带来了股票低估的机会，买入低估的股票并长期持有，才是善用危机进行投资取得成功的根本所在。

按照投资必须有“安全边际”的要求，当股市市盈率超过 40 倍以上，市场就趋向价值高估，可以投资的低估值股票会越来越少，投资人应减少购买股票投资，增加现金等持有比重。投资人此时可能面临的暂时考验是，尽管股市在市盈率较高时整体不具备投资价值，仍然有少数个股存在低估值投资机会，但由于企业相互持股以及资产重估导致企业业绩真实性辨别难度加大，因而选择低估值企业的难度也在加大，选择有投资价值的好企业难度加大。此外，股市整体价值高企时，并非很快就出现下跌校正高估值的转折，造成投资人丧失投资机会的幻象。面对股市高估值时的投资狂热，投资人应保持足够的清醒和耐心，高估值的股市在某种改变市场走势“催化剂”的作用下，市场终归会改变方向，由高估值向正常估值回归，并导致出现较多价值低估股票的出现。投资人只需抓住股市下一次下跌带来的机会，买进低估的好企业股票，便可在更长远的未来高枕无忧地分享长期投资收益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小贴士：投资人不要做股票认购权证的风险套利

股票的认购权证又称股票认购认股权证或备兑认购认股权证。与股票认沽权证一样，股票的认购权证属于金融衍生品的范畴。金融衍生品投资与股票投资的根本不同之处在于，对投资人总体而言，衍生品投资的最终结果是亏损的，彼得·林奇和沃伦·巴菲特对金融衍生品交易均持反对意见，本书作者也强烈主张一般投资人不要投资金融衍生品。本章在讨论套利机制时，曾提到以购买股票和该股票的认沽权证作为投资组合套利，但这只是把认沽权证与股票组合起来作为一种套利工具，而不是单独把认沽权证作为投资工具或套利工具。为防止投资人误认为单独投资认购权证具有套利功能，作者特别制作了这个贴士提醒读者，以免身受其害。

投资人切记：股票认购权证是一种投机行为，不是套利工具。股票认购权证是一种购买股票的权利，例如某家企业的股票价格为20元/股，而且股票似乎处于上升趋势，证券公司以1元/份的价格发行该企业的认购权证，给与购买者在半年后以19元/股购买该企业股票的权利。投资人之所以会将认购权证当成套利工具，完全是误解。这种误解在于，一些投资人认为，如果未来该企业股票上升到20元/股以上，他以19元/股加上1元/份共计20元的成本，就可以购买1股该企业的股票。如果市价大于20元/股，例如市价是25元/股，就有5元的差价，等于花1元钱赚了5元钱，如果该企业股价跌倒20元/股以下，他放弃行权，大不了损失1元钱。需要指明的是，这里投资人对损失的认识存在误区，因为所谓1元赚5元即使偶尔成功，也是一种杠杆收益而已；而如果1元钱的亏损发生，则是投资人百分之百的损失。事实上，如果不能行权，投资人购买权证不管是多是少，都会一分不剩全部损失掉。可谓收益有限，损失无限。之所以会产生这样的结果，从根本上讲，是由于投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资人与发行认购权证的证券公司处在不平等的地位导致的。

林森池在《投资王道》一书中专门用一篇来介绍香港衍生工具及其陷阱。“……衍生工具的回报虽然很高，但风险同样高得令人惊怕。投资人经常要面对资本损失，在不公平的情况下与庄家（发行商）竞争。衍生工具与股票投资不可相提并论，就投资股票而言，好的管理层可以创造财富，令一家上市公司赚钱，再派息予股东。因此，股东毋须整天望着股价的升跌而为生活盘算。可是，衍生工具却与股票的市价挂钩，能否从衍生工具赚钱，绝对是望天打卦，被市场牵着走。”

证券公司发行汇丰银行股票认购权证牟取暴利的方法如下：

1. 证券公司发行汇丰备兑认购认股证，为期6个月。上市时，汇丰备兑认购认股证的换股价、溢价及杠杆比率都由证券公司定下来。例如：6个月期限的认股证以溢价6%发行，发行商一年的回报率便是12%。只要证券公司买入同等数目的汇丰银行股票来对冲风险，发行认股证便可吸取年回报率12%，加上持有汇丰股票可收取3～4厘的派息年率，证券公司的整体毛利可高达15%～16%。除去借入资金成本外，回报仍然超过10%。

2. 如果在6个月的期限中汇丰股价急跌，备兑认购认股证便成废纸。小投资人当然是血本无归，但大证券公司仍然可以安然无损。每一家证券公司都有风险管理守则。当市势逆转时，他们会发行“股票相关的高息票据”（Equity－Linked Note，简称ELN），透过私人银行家或理财顾问，推销这些高息的ELN。以汇丰为例，当市势开始逆转时，市价可能是130港元，证券公司发行的ELN认购汇丰价，可能定于125港元来吸引投资人购买ELN。如果在未来一段时间（可能是一个月或数个月），汇丰市价跌至125港元，发行的证券公司便行使协议所定，把手上的汇丰股票转售给ELN的持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者。倘若期间汇丰股票的市价未下跌至125元，ELN的持有者只可收取所谓6%的高息。利率是以年率计算，期间一个月的利息只是0.5%。也就是说，证券公司以0.5%的费用买入了保险，把手上用作双向套利的股票锁定了止蚀盘，以125元止蚀汇丰，证券公司是以买入成本价止蚀，账目上并无损失。在市势逆转时，证券公司只是付出额外的保险费而已。另外证券公司亦可通过股票期权（Options）分散手上持货的风险。

3. 监管制度又赋予发行商极不合理的自由度，包括可以自行决定该认股证的流通量，发行量可以从0~100%。证券监管机构采用两种不同的尺度来监管股票和衍生工具，对小投资人是否公平呢？现时上市公司的股票流通量要保持不少于25%，任何人买入一家上市公司5%的股票，都要公布。若买入超过35%，则要提出全面收购。可是认股证的买卖却不受这些条例的限制。因此，发行商买卖时可通过大量增加供应，使认股证的市价大幅下滑，然后发行商又可在低位买入，从中获取巨大利润。在供求方面，小投资人是永远处于下风，输多赢少。

林森池还列举了更多的实例，来说明证券公司怎样通过股票认购权证获得暴利。概言之，权证只是一种权利，本身不含价值，证券公司获利的另一面，就是其他投资人遭受了损失。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第六章 投资企业法的安全交易法则

第一节 交易法则 1：价值低估买入法则
第二节 交易法则 2：永续投资法则
第三节 交易法则 3：“2/3 交易法则”
第四节 交易法则 4：股票长期持有法则

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资能否取得成功，从根本上取决于投资人能否坚持投资企业的投资理念，取决于能否在好企业股票价值低估时买进并长期持有，只要坚持投资好企业的理念，并且能做到在价值低估时买进，在严重高估时卖出，投资人完全可以采用个性化的交易方法，而并非一定采用与其他投资人一样的方法。这里用法则表达交易方法，用意在于提出交易的框架原则，而不是提出一套固定的投资方法。人们应用这些法则时，可以根据自己的投资习惯和实践经验进行适当的调整，例如，本书主张当购买股票所用资金占现有投资总额的比例为 2/3 时，就视为投资已到最高限度，并将此称之为“2/3 交易法则”，具体应用这一法则时，投资人可以根据自己的风险偏好，将购买股票投入资金的最高比例限定为 3/4 或者 3/5 等，风险偏好高的投资人可选择较高界限的比例，风险偏好低的投资人可选择较低界限的比例。

确立安全交易法则的基本依据如下：

首先，安全交易法则应严格贯彻投资企业法的投资理念和估值标准。

判断一只股票是否值得买进，要看这只股票所代表的企业是不是好企业。判断一家好企业是否值得买进，还要看这家企业股票的价格是否合理。投资人要耐心等待，直到好企业股票价格低估其价值时才买进，投资组合中的每一只股票的买进，都须坚持这样的原则。不要试图预测股票价格，更不要试图按预测价格买进股票。同样地，判断一只股票是否必须卖出，应在价格严重高估其价值、企业不再值得长期持有时才卖出。交易中最忌短期的买进卖出，频繁买卖最终都会因高额交易税费成本而导致失败。

其次，安全交易法则遵守投资企业法的投资策略要求。

前述投资策略中所提出的集中组合投资、对价值较高股票优先配置资金，以及投资必须采用安全交易模式的要求，界定了交易的具体框架。优先买进的股票是价值低估程度较高的股票，买进一只股票投入的资金占全部投资额的比例不能过高，最高不要超过 10%，否则就

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无法构建每只股票占用资金比例较均衡的投资组合。例如，计划构建一个由10～30家企业股票的投资组合，计划配置在每只股票资金的比例大约为资金余额的3%～10%。但购买每只股票实际动用的资金一般不超过计划配置资金最高限额的2/3，因为即使买进某一家股票时处于低估值水平，但仍难免股价继续下跌，在配置限额内预留的资金就可以在买进股票持续下跌时买进。

再次，安全交易法则充分考虑到投资人的心理承受力。

良好的交易方法，不仅应保证投资人最终能够获得较好的投资回报，还应具备在投资交易过程中使投资人所承受的心里冲突较小。这就要求当市场下跌时，运用该方法的投资人所受损失低于市场平均水平，而且不管股市涨跌，投资人都能够自如操作。以低估值买进股票、投资留有余地的交易方法能满足上述要求。在一定时期内，股市持续下跌，低估值股票下跌的幅度会小于股市整体水平。为此，这里提出的第一个交易法则就是低估值买入法则。此外，本章还为此设计了一个实际买进股票资金占投资总额比例不超过2/3的安全交易法则。

在投资过程中，投资人还可能会面临道理上认同投资企业法的投资理念，而心态上却受投机本能诱惑的矛盾，2/3交易法则也具备缓解这种矛盾冲突的功能。实际购买股票资金额占现有投资总额的比例达2/3后视为投资达到最高界限，如果股市继续下跌，可先设定好“补仓”即继续买进股票的基准，假定买入股票每下跌10%，继续补仓，补仓时仍遵守2/3比例股票、1/3比例现金的原则，股市连续下跌，就连续补仓；股市止跌上涨时又可以按股票2/3、现金1/3的比例，将上涨幅度较大的股票卖出一部分。这样，投资人在股市波动中既可以体验交易的乐趣，又不致因违反投资的根本准则而蒙受损失。

例如，某投资人现有投资总额为90万元，其中持有股票市值60万元、现金30万元，购买股票投资达到最高界限。如果股市下跌，假

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如下跌10%，投资人持有股票市值下跌到54万元，此时投资人可以补进2万元继续购买股票，持有股票市值大约变为56万元，占现有投资总额的2/3；持有现金变为28万元，占现有投资总额的1/3，如果股市持续下跌，可以同样持续调整下去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节 交易法则 1：价值低估买入法则

1. 建议能够进行估值的投资人使用相对价值估值法作为估值基准
2. 投资人怎样处理个股低估与股市整体走势的关系
3. 投资人在股市处于价值边际状态时如何操作

价值低估值买入法则从数学角度衡量，能产生独特的时间价值收益。

股票投资时间价值效应与其他收益率一定投资项目的时间价值效应不同，表现在其他收益率一定的投资项目的收益是一元的，而股票投资收益是二元的，即股票投资有利润和利得二元收益。从企业角度评价，每股股票的利润为企业利润总额除以企业股份总额，每股股票的收益水平与股价高低没有直接关系。但是，从投资人角度评价，股价高低则与投资人收益关系密切。而且这种密切程度不仅体现在股价高低影响投资人的息率，或者说以股价衡量的利润收益水平的高低，而且更为重要的是，股价高低影响投资人利得收益水平的高低。从长期的时间价值效应比较，股价低估程度的差异对股票投资收益影响是巨大的，因为股票交易首先强调要遵循价值低估买进法则。

例如，甲企业是一家值得投资的企业，过去几年盈利持续增长，若今年企业年盈利水平为 0.6 元/股，我们假设两种情况：第一种情况是在市盈率 30 倍时买进该股票，购买价格为 18 元/股；第二种情况是在市盈率 20 倍时买进该股票，购买价格为 12 元/股。假如投资人买进股票以后。企业盈利继续保持增长，股价因此上涨到 36 元/股，两者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的收益差别如何呢？如果仅从每股股价的变化上比较，前者股价上涨了 18 元/股，利得收益为 18 元，后者股价上涨 24 元/股，比前者多出利得收益 6 元（24 元 - 18 元 = 6 元），但是实际上，由于后者购买价格低，当初如果同样投资 18 元，前者仅购买一股股票，而后者可以购买 1.5 股股票，这样，当股价由 12 元上涨到 36 元/股时，后者的绝对收益是 36 元（24 元/股 × 1.5 股 = 36 元），足足比前者高出一倍，相对收益为 200%。结论是，后者比前者低估 50% 买进，而获得的收益则是加倍的。

1. 建议能够进行估值的投资人使用相对价值估值法作为估值基准

投资是从买进股票开始的，对投资企业理念的坚持、对估值结果的应用以及对投资策略的执行，第一步就体现在股票的低估值买进上。判断低估的标准取决于所应用的估值方法，例如，采用单一指标如市盈率、市净率估值法，只要股票价格低于其估值边际值即可，如市盈率低于 40 倍、市净率低于 4 倍。对已经了解本书基本内容的投资人，作者建议使用相对价值估值法的概率估值标准。从前述表 4 - 1 可以看出，一只股票价格短期迅速下降时，并不影响由企业原则、管理原则和财务原则指标衡量的企业价值结果。事实上，企业价值也不会因为股票价格的波动而在短期发生大的改变。但是，随着股票价格的迅速下跌，股票的市盈率、市净率也会迅速下降。企业股票投资价值概率值超过 50% 时，就可判定为股票价值被低估。相对股票价值估值法的好处在于，它既能反映股票代表的企业价值的各种因素的影响，又能反映股价越跌越有投资价值的原理。

2. 投资人怎样处理个股低估与股市整体走势的关系

投资企业是基于对企业价值的判断而非基于对股票价格的预期，只要发现有被低估的股票就可以买进，那么，是否可以按“只顾个股，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不管大市”的方式买进呢？如果在股市市盈率较高时仍能发现价值低估较多的个股，通常可以不顾及大市去购买个股股票。但是，如果市场整体严重高估（超过40倍市盈率就趋向严重高估），购买个股时则需要谨慎。首先，股市整体高估时，个股仍然低估的好企业股票较难出现，即使出现，低估的程度也有限。所以，在股市整体高估时，还是少买股票为好。其次，股市整体高估时，许多企业的盈利增长会有严重泡沫，即企业之间相互持股，股价上涨使各自利润增加，而这种增加是不稳定和不可靠的，企业稳定可靠的利润源泉是主营业务收入。企业之间由于相互持股在股市整体上涨时导致的各自利润增长，受到现有会计制度的支持，投资人更需谨慎对待。下面的小贴士反映了企业相互持股对其短期业绩的巨大影响。

小贴士：交易性收益扮靓上市公司中期业绩

根据万得资讯统计，截至2007年8月15日，沪深两市共有536家公司发布了2007年中报。中报显示，截至报告期末，有超过三成的公司手握其他上市公司的股票。牛市之中，许多公司因此享受到了额外收益。尤其是将相关投资纳入“交易性金融资产”核算的公司，只要所持股票市值攀升，就会给公司直接带来公允价值变动收益，2007年半年报也因此平添了几分靓丽。

按照新会计准则的有关规定，上市公司投资于其他上市公司可分为三种情况：长期股权投资、交易性金融资产与可供出售的金融资产。统计显示，在已公布半年报的公司中，有113家公司截至2007年6月末仍然手握“交易性金融资产”，82家上市公司拥有“可供出售金融资产”，剔除掉重复的情况，合计有166家上市公司持有其他上市公司的股票，占到536家公司的三成以上。按照有关规定，如果上市公司持有的另一家上市公司股票处于限售期内，该部

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

分投资应该纳入"长期股权投资"来核算。另外，由于有些上市公司在报告期内将持有的别家公司的股票全部出售，因此，实际投资别家的上市公司数量更多。

锦江投资、首创股份、电广传媒、成都建投等公司情况突出，分别持有10家以上其他上市公司的股票。以首创股份为例，它拥有中信银行、中国银行、中集集团、中国远洋等15家公司的股票，而且有关投资一律纳入"交易性金融资产"名下；锦江投资持有交通银行、百联股份等10家公司的股权，其中交通银行股权尚在限售期内，因此纳入"长期股权投资"，而其百联股份的投资则按照"可供出售金融资产"来核算。

以提供财务软件产品而知名的用友软件2007年的半年报显示，公司上半年实现利润总额为1.67亿元，公允价值变动收益为7115万元。中报还显示，公司中期实现净利润为1.5亿元，同比增长78.06%，扣除非经常性损益的净利润1.49亿元后，同比增长80.13%。

因三峡而闻名的长江电力2007年7月公布的半年报显示，公司上半年实现净利润22.52亿元，较上年同期增长了71.65%，其中出售所持有的建设银行H股产生的收益达到净利润收益的一半以上，单纯从主营业务及其利润看，长江电力是不升反降的。

3. 投资人在股市处于价值边际状态时如何操作

通常，在整个股市对企业价值严重低估时，例如市盈率较低，以及严重高估例如市盈率较高时，投资人较容易做出投资决策。前一种情况下，可以大胆买进并持有；后一种情况下，可以选择观望、等待、少参与。但是，如果股市价格处在价值估值的边际状态，例如市盈率为40倍时该如何投资呢？此时仍可以买进股票，并通过适当的交易调整，达到价值低估值买进的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

例如，股市趋向高估时，投资人持有60万元的现金进入股市，发现了一只企业价值良好的股票，市盈率为20倍，股票价格为10元/股，这时，投资人可以买进该股票2000股，持股市值为2万元，持有现金为58万元。买进后如果股价下跌，下降到一定幅度（例如下降20%）时，可以继续买进，将平均购买价格摊低，达到低估值买进的要求。如果股价上升，上升到一定幅度（例如上升20%）时，股价为12元/股，这时现有投资总额由60万元增加到60.4万元，即58万元现金，2.4万元股票。此时，可以卖出其中的1000股，收回现金1.2万元，现金余额增加到59.2万元，持有股票1000股，市值为1.2万元。需要提醒投资人注意的是，此时不要将卖出股票增加的2000元视为卖出股票的收益，而应视为持有股票在低价位买进时少占用的资金，即仍然持有的股票买进价格相当于8元/股，现有股价为12元/股，每股价差收益为4元，总体上盈利为4000元，买进股票实现了低成本吸入。买进其他股票做投资组合时，可以参照同样的原理操作，这样即使在整个股市估值相对较高时，也可能构建低估值股票的投资组合，满足低估值买进法则的要求。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

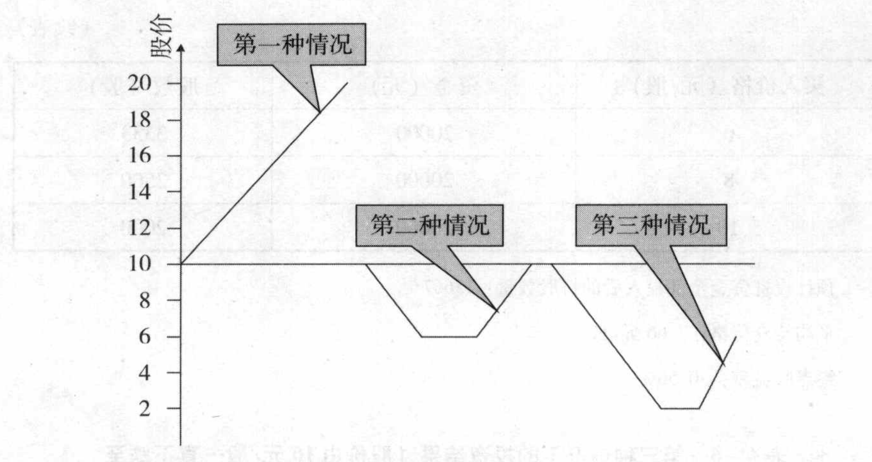
第二节　交易法则2：永续投资法则

永续投资法则从数学角度衡量，能确保在不追加资金的情况下，现有投资可持续进行，而且最终会大于最初的投资额。投资人只要坚持购买有投资价值的企业，股市下跌时也不必担忧长期投资结果，如果股市持续下跌，就持续买进。永续投资法反映的内涵从某种意义上讲更为抽象，也使投资更充满乐趣。投资犹如数学游戏，只要投资人所投资的企业是有价值的，那么，表现价值的具体数值即价格在游戏过程中不管变大变小，这些数字组合演化的最终数值必定会大于这些数字组合的初始数值。

投资人买进股票以后可能会面临三种情况：如图6－1所示，第一种情况是股票价格连续上涨；第二种情况是股价下跌后又恢复到最初买进股票时的价格水平；第三种情况是股价连续下跌后价格虽然从低位回复，但涨不到最初买入股票的价格水平。假如有一种投资方法能保证投资人在上述三种情况下均能获利，投资人就不必担心投资中必然面对的价格涨跌波动。永续投资法则就是这样一种投资方法，对它的运用能使这种假设成为现实。

例如，投资人有12万元资金，将资金分成6等份，每份资金2万元持续买进一只有投资价值的股票。第一笔投资买进股票的价格为10元/股，以后不论股票是上涨还是下跌，每当股票价格变动2元/股，继续买进第二笔，直到买完6笔，结果发现，无论股票上涨还是下跌，投资人只要坚持按一定标准持续买进股票，最终一定能够获益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



6－1 假定投资时间相同的投资可能出现的股价波动情况

表 6－4 第一种情况下的投资结果（股价由 10 元/股一直上涨至 20 元/股）

买入价格（元/股）	资金（元）	股数（股）
10	20000	2000
12	20000	1667
14	20000	1429
16	20000	1250
18	20000	1111
20	20000	1000

预计投资资金全部投入后的持股数量：8456

平均持仓价格：14.19 元/股

终点收益率：40.94%

表 6－5 第二种情况下的投资结果（股价先由 10 元/股下跌到 6 元/股后又重新回升到 10 元/股）

买入价格（元/股）	资金（元）	股数（股）
10	20000	2000
8	20000	2500
6	20000	3333

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

买入价格（元/股）	资金（元）	股数（股）
6	20000	3333
8	20000	2500
10	20000	2000

预计投资资金全部投入后的持股数量：15667

平均持仓价格：7.66 元/股

终点收益率：30.56%

表 6－6　第三种情况下的投资结果（股价由 10 元/股一直下跌至 2 元/股后回升至 6 元/股）

买入价格（元/股）	资金（元）	股数（股）
10	20000	2000
8	20000	2500
6	20000	3333
4	20000	5000
2	20000	10000
2	20000	10000

预计投资资金全部投入后的持股数量：32833

平均持仓价格：3.65 元/股

终点收益率：64.17%

由表 6－4 至表 6－6 的对比可以看出，虽然第三种情况表面上看最不利于投资人（股价大幅度下跌后虽然重新上升，但股价距离初始投资水平相差仍然巨大），但尽管如此，由于同样的资金在低价位可以购买更多的股票，股价由低位上升带来的收益更大，反而是收益率最高。为了方便比较，假定第三种情况股票价格由 10 元/股一直下跌到 2 元/股。实际上，由于投资人坚持低估值购买，价格并不会由 10 元/股下跌到 2 元/股，可能下跌到 5 元/股。投资人按 10 元/股下跌到 5 元

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

/股、再上涨到7元/股，重新制定一个永续投资计划，同样能够制定出没有亏损的计划，也就是说，投资人可以假定股票价格由10元/股下跌到2元/股制定相应的永续投资计划，也可以将10元/股下跌到2元/股为若干下跌波动阶段，每个阶段都可制定相应的永续投资方案。当然，在上面假定的第一种情况下，如果买进低估值的股票因股价上涨趋向回归价值以至于高估，投资人不会继续买进。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节　交易法则3："2/3交易法则"

1. "2/3交易法则"的应用条件
2. "2/3交易法则"的优越性

从数学角度衡量，"2/3交易法则"可确保投资人在市场连续下跌过程中仍能持续交易。"2/3交易法则"是指，购买股票投入的资金占现有投资总额的比例一般不超过2/3，购买一家企业股票动用的资金占计划投入该企业股票资金的比例一般不超过2/3。

"2/3交易法则"是符合可错性原理的一种投资。所谓可错性，是指决策者做出决策时虽然无法准确判断决策后事物的变化趋势，但无论出现什么样的趋势，决策人都有预案应对，因而对任何变化结果都能接受，并在长期变化中保证决策的有效。按照"2/3交易法则"，将买入股票市值占全部现有投资总额的比例达到2/3作为买入股票的最高限制标准，以后无论股票是涨还是跌，投资人都有办法应对。如果股票下跌，投资人按照1/3为现金、2/3为股票的原则，从备用的现金中拿出一部分继续买进股票；如果股票上涨，投资人卖出一部分股票，使现金和股票的比例保持在1/3比2/3的状态。股票连续下跌、连续上涨或涨跌互见的波动中均可以按照上述方法操作。

例如：某投资人有90万元资金，买进股票投入60万元达到资金总额的2/3比例时，便不再买进股票，这时投资人还持有现金30万元。以后股票会出现下跌和上涨两种情况。

第一种情况，如果股票下跌，例如下跌10%，股票市值下跌为54

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

万元，投资人可以从剩余的 30 万元现金中拿出 2 万元持续买进股票，此时持有股票市值为 56 万元，持有现金为 28 万元，现金与股票的比例仍然为 1/3 比 2/3。如果股票持续下跌，按照资金和股票的比例为 1/3 比 2/3 的原则，持续买进股票。与投入全部资金购买股票相比，按照 2/3 交易法则，将购买股票使用资金占全部资金余额的比例保持在 2/3 以内，不仅可降低股票下跌过程中造成的损失，而且在更低的价位可以不断买进低估值股票，为股票以后的上涨做好准备。

第二种情况，如果股票上涨，例如上涨 10%，股票市值上涨为 66 万元，投资人则可以卖出 2 万元市值的股票，此时股票市值为 64 万元，持有现金为 32 万元，现金与股票的比例仍然为 1/3 比 2/3。如果股票持续上涨，按照现金和股票的比例为 1/3 比 2/3 的原则，持续卖出高估值股票。这样，即使股票价格不断上涨，通过不断卖出一部分股票，将股票市值比例保持在 2/3 的水平，仍然可以凭借持有的股票赢得利得收益。而且在股价反转下跌时能够按照第一种情况进行操作。也就是说按照 2/3 交易法则交易，无论股票上涨还是下跌，投资人都有办法应对。

1. “2/3 交易法则”的应用条件

所选定投资的股票符合企业投资原则。

买进股票的比例按 $X = 2P - 1$ 公式确定。

X 为投资组合中股票实际动用资金占计划投资该股票资金额的比例，P 为该股票投资价值的概率值。

市场价格常常高估企业价值，多数情况下，可投资的股票比较少。

投资“仓位”（购买股票市值占现有投资总额的比例）多数情况下处于较低水平。

投资“仓位”最大不超过现有投资总额的 2/3。

投资“仓位”达到 2/3 以后，如果市场价格仍然下跌，每下跌一定幅度 r 时（例如 r 为 10% 或 20% 等），可继续按“仓位”2/3、现金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1/3 的原则对持币和持股进行调整，继续买进股票；如果市场价格上升，则可按“仓位”最大为 2/3 的原则调整，卖出上涨幅度较大的股票。

2. “2/3 交易法则”的优越性

运用“2/3 交易法则”，即使遭遇市场的连续下跌，也能够将投资损失降到最小程度，甚至在下跌的市场中仍然可以获利。

（1）运用“2/3 交易法则”，确保投资人在股市持续下跌时损失较小

单纯从股票价格变化评价，非“满仓”（资金全部买入股票称之为“满仓”）投资与“满仓”投资相比，在股市持续下跌中能较大幅度降低投资风险，假定最初投资为 Q0，单位为 100，二者的比较结果可以参看表 6－2 的内容。

表 6－2 股价波动中按“2/3 交易法则”与按“全仓操作”投资结果的比较

n	Q_n	$\overline{Q}_n$	n'	$Q_{n'}$	$\overline{Q}_{n'}$
0	100	100	20	91.48	81.79
1	93.33	90.00	19	85.76	74.36
2	87.11	81.00	18	80.40	67.60
3	81.30	72.90	17	75.37	61.45
4	75.88	65.61	16	70.66	55.86
5	70.82	59.05	15	66.25	50.79
6	66.10	53.14	14	62.11	46.17
7	61.70	47.83	13	58.22	41.97
8	57.58	43.05	12	54.59	38.16
9	53.74	38.74	11	51.17	34.69
10	50.16	34.87	10	47.98	31.53
11	46.82	31.38	9	44.98	28.67

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

n	Q_n	$\overline{Q}_n$	n'	$Q_{n'}$	$\overline{Q}_{n'}$
12	43.70	28.24	8	42.17	26.06
13	40.78	25.42	7	39.53	23.69
14	38.06	22.88	6	37.06	21.54
15	35.53	20.59	5	34.74	19.58
16	33.16	18.53	4	32.57	17.80
17	30.95	16.68	3	30.54	16.18
18	28.88	15.01	2	28.63	14.71
19	26.96	13.51	1	26.84	13.37
20	25.16	12.16	0	25.16	12.16

上表中，赋值 $Q_0 = 100$，$r = 10\%$。

n 表示股价从 P_0 开始跌幅为 r 的下跌次数；n'表示股价从 P_n 开始涨幅为 r 的回升次数；Q_n 表示执行“2/3 交易法则”，每次下跌幅度为 r，下跌第 n 次时，持续买入股票后的现有投资总额；$Q_{n'}$表示执行“2/3 交易法则”，第 n'次回升后减仓投资结果。

$\overline{Q}_n$ 表示“全仓操作”，每次下跌幅度为 r，下跌第 n 次时现有投资总额；$\overline{Q}_{n'}$表示第 n'次回升后全仓投资结果。

如表 6－2 所示，按“2/3 法则交易”操作的投资人在股市持续下跌波动中，始终坚持 1/3 持有现金、2/3 投资股票的法则，每次下跌幅度为 r（r 为 10%）时持续买进已经持有的股票，这样，既可以避免股市上涨时持有股票比例过低投资“踏空”的风险，也可以在股市下跌时将损失程度降低。

由表 6－2 可以看出，连续下跌过程中，持有 2/3 仓位的投资人损失明显较小，股市下跌 7 个 10%的时候，满仓投资人损失超过 50%，而股市下跌 10 个 10%，保持 2/3 仓位投资人的损失才接近 50%。假如出现极端的情况，如果股票价格连续下跌 20 个 10%，满仓投资人的现有投资总

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

额只剩最初投资额的 12.16%，而按“2/3 交易法则”操作的投资人，现有投资总额是最初投资额的 25.16%，超过满仓投资人的一倍。

由表 6－2 还可以看出，股价下跌到一定水平重新上涨时，2/3 持仓投资比满仓投资也有较大优势，例如股价连续下跌 20 次 10% 后连续上涨 20 次 10%，2/3 持仓现有投资总额由 25.16 上升到 91.48，而满仓现有投资总额由 12.16 上升到 81.79。

（2）运用“2/3 交易法则”的投资人，可以在股市下跌中获得较多的派现补偿

按照“2/3 交易法则”，股市下跌过程中，投资人持续补仓，尽管以股票价格衡量的现有投资总额越来越少，但投资人持有的股票数量则会越来越多。假设买入的股票每下跌一个 10% 补仓一次，持续下跌 20 个 10% 时，投资人持有的股票数量将达到最初买入股票数量的一倍以上，如表 6－3 所示。投资人由此获得的派现收益显著提高，因为企业对投资人的现金分配，不是按照股价高低而是按照股份数量多少确定的，按照 2/3 交易法则交易的投资人因持续买进股票，股票价格下跌的损失也会由股票派现收益得到一定的补偿。不仅如此，按照长期持有原则中的“股利再投资”的方法，投资人可以用不断获得的股利收益持续买进股票，买进股票数量会增加得更多，不断增加的股票数量，能够使投资人得到现金股利“熊市保护伞”和“收益加速器”的好处。

表 6－3　股价连续下跌过程中按照“2/3 交易法则”持续买入股票的结果

n	N_n	Q_n	P_n
0	6.67	100	10
1	6.91	93.33	9.00
2	7.17	87.11	8.10
3	7.44	81.30	7.29
4	7.71	75.88	6.56
5	8.00	70.82	5.90

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（续表）

n	N_n	Q_n	P_n
6	8.29	66.10	5.31
7	8.60	61.70	4.78
8	8.92	57.58	4.30
9	9.25	53.74	3.87
10	9.59	50.16	3.49
11	9.95	46.82	3.14
12	10.31	43.70	2.82
13	10.70	40.78	2.54
14	11.09	38.06	2.29
15	11.50	35.53	2.06
16	11.93	33.16	1.85
17	12.37	30.95	1.67
18	12.83	28.88	1.50
19	13.30	26.96	1.35
20	13.80	25.16	1.22

上表中，赋值 $Q_0 = 100$，$P_0 = 10$ 元/股，r = 10%。

n 表示股价从 P_0 开始跌幅为 r 的下跌次数。

Q_n 表示执行“2/3 交易法则”，每次下跌幅度为 r，下跌第 n 次时，持续买入股票后的现有投资总额。

N_n 表示执行“2/3 交易法则”，每次下跌幅度为 r 买进股票后的持股数量。

$$N_n = \frac{2Q_0}{3P_0}\left(\frac{1-\frac{2}{3}r}{1-r}\right)^n = \frac{20}{3}\times\left(\frac{28}{27}\right)^n$$

$$N_0 = \frac{20}{3} = 6.67,\quad N_{20} = \frac{20}{3}\times\left(\frac{28}{27}\right)^{20} = 13.80 > 2N_0$$

即，按照 2/3 交易法则，下跌第 20 个 10%，持股数量将超过初始

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持股的2倍。

（3）运用2/3交易法则的投资人，可以在股票价格下跌过程中用套利收益弥补投资损失

从股票市场的实际情况观察，在一定时期内，即使股票价格持续走跌，也并不是直线下跌，股票下跌是一个有涨有落的波动过程。买入股票的比例达到2/3后，如果股市下跌10%，可以按股票占2/3比例的基准，在相对低位补仓；而股市一旦上涨，则可以在保持股票比例2/3的前提下，卖出一部分价格上涨幅度较大的股票进行套利。再下跌再补仓，再上涨再套利，反复操作，不断获得套利的“意外”收益。这种套利操作，不仅可以让投资人持续获得额外收益，还能在坚持投资企业根本理念的前提下释放投资人的交易冲动，有效舒缓投资人的心理冲突，这也是“2/3交易法则”的又一优势所在。

小贴士：股价波动中按“2/3交易法则”与按“满仓操作”投资现有投资总额与持有股票数量变化的推演过程

1. 推导 Q_n 和 N_n

以 Q_0 为初始可供投资的资金总额，执行2/3交易法则，P_0 为初始价格，则首次买入股票 $\frac{2}{3}Q_0$，持有现金 $\frac{1}{3}Q_0$，则此时持有股票数量 $N_0=\frac{\frac{2}{3}Q_0}{P_0}$

Q_1 为股价第1次下跌了 r 比率时持续买入股票的投资结果，P_1 为此时股票价格，N_1 为此时持有股票的数量

Q_n 为股价第 n 次下跌了 r 比率时持续买入股票的投资结果，P_n 为此时股票价格，N_n 为此时持有股票的数量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

n：下跌次数，为 1，2，3……

r：一次下跌的幅度

依次推演

$Q_1=Q_0-\frac{2}{3}r$；$Q_2=Q_1-\frac{2}{3}Q_1r$；……$Q_n=Q_{n-1}-\frac{2}{3}Q_{n-1}r=Q_{n-1}$ $(1-\frac{2}{3}r)$

$P_1=P_0$ $(1-r)$；$P_2=P_1$ $(1-r)$ ……$P_n=P_{n-1}$ $(1-r)$

按照等比数列公式，$Q_n=Q_0$ $(1-\frac{2}{3}r)^n$；$P_n=P_0$ $(1-r)^n$

而持股数量

$$N_n=\frac{\frac{2}{3}Q_n}{P_n}=\frac{2Q_0\ (1-\frac{2}{3}r)^n}{3P_0\ (1-r)^n}=\frac{2Q_0}{3P_0}\ (\frac{1-\frac{2}{3}r}{1-r})^n$$

2. 推导 $\overline{Q}_n$ 及 $\overline{N}_n$ 数量保持为 $\overline{N}_0$ 的原理

以 Q_0 为初始可供投资的资金总额，满仓交易，P_0 为初始价格，则全部资金买入股票，市值 Q_0，持有现金为 0，$\overline{N}_0=\frac{Q_0}{P_0}$

$\overline{Q}_1$ 为股价第 1 次下跌了 r 比率时投资结果，P_1 为此时股票价格，$\overline{N}_1$ 为此时持有股票的数量

$\overline{Q}_n$ 为股价第 n 次下跌了 r 比率时的投资结果，P_n 为此时股票价格，$\overline{N}_n$ 为此时持有股票的数量

n：下跌次数，为 1，2，3……

r：一次下跌的幅度

因为没有留有现金可供后续追加买入股票，所以投资结果随着股票市值的下跌而下降，股票数量则保持初始值，即

$\overline{Q}_1=Q_0-Q_0r$；$\overline{Q}_2=\overline{Q}_1-\overline{Q}_1r$；……$\overline{Q}_n=\overline{Q}_{n-1}r=\overline{Q}_{n-1}$ $(1-r)$

$P_1=P_0$ $(1-r)$；$P_2=P_1$ $(1-r)$ ……$P_n=Pn-1$ $(1-r)$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按照等比数列公式，$\overline{Q}_n = Q_0\ (1-r)^n$；$P_n = P_0\ (1-r)^n$

而持股数量保持不变

$$\overline{N}_n = \overline{N}_0 = \frac{Q_0}{P_0}$$

3. 推导 $\overline{Q}_{n'}$

假设在执行2/3交易法则时，当投资下跌到 Q_n 后，股票价格按照 r 比率回升，每回升一次 r 比例，都按照保持$\frac{\text{股票市值}}{\text{投资结果}} = \frac{2}{3}$的原则卖出部分股票，以 n' 表示股价回升的次数，$Q_{n'}$ 表示第 n' 次回升后减仓投资结果

从第1次回升时

	现金	持仓股票市值	股价单位	持股数量	投资结果（资产净值）
调整前	$\frac{1}{3}Q_n$	$\frac{2}{3}Q_n(1+r)$	$P_n(1+r)$	$\frac{2Q_n}{3P_n}$	$Q_n(1+\frac{2}{3}r)$
调整后	$\frac{1}{3}Q_n+\frac{1}{3}\times\frac{2}{3}Q_n r = \frac{1}{3}Q_n(1+\frac{2}{3}r)$	$\frac{2}{3}Q_n(1+\frac{2}{3}r)$		$\frac{2Q_n}{3P_n}\times\frac{1+\frac{2}{3}r}{1+r}$	

依次推演，当第 n 次回升时

	现金	持仓股票市值	股价单位	持股数量	投资结果（资产净值）
调整前	$\frac{1}{3}Q_n(1+\frac{2}{3}r)^{n-1}$	$\frac{2}{3}Q_n(1+\frac{2}{3}r)^{n-1}(1+r)$	$P_n(1+r)^{n'}$	$\frac{2Q_n}{3P_n}\times(\frac{1+\frac{2}{3}r}{1+r})^{n'-1}$	$Q_n(1+\frac{2}{3}r)^n$
调整后	$\frac{1}{3}Q_n(1+\frac{2}{3}r)^{n'}$	$\frac{2}{3}Q_n(1+\frac{2}{3}r)^{n'}$		$\frac{2Q_n}{3P_n}\times(\frac{1+\frac{2}{3}r}{1+r})^{n'}$	

则 $Q_{n'} = Q_n\ (1+\frac{2}{3}r)^{n'}$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 推导 $\overline{Q}_{n'}$

假设在全仓操作时，当投资下跌到 $\overline{Q}_n$ 后，股票价格同样按照 r 比率回升，每回升一次 r 比例，也都按照保持全仓股票，即股票数量不变，以 n' 表示股价回升的次数，$\overline{Q}_{n'}$ 表示第 n' 次回升后全仓投资结果

第 1 次回升时，投资结果提高为 $\overline{Q}_{n'}$（$1+r$），第 n' 次回升后，投资结果

$$\overline{Q}_{n'}=\overline{Q}_n\ (1+r)^{n'}$$

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第四节 交易法则4：股票长期持有法则

1. 为什么股票长期持有能够获得股价“十倍率效应”的收益
2. 遵循股票长期持有法则能够提高投资成功的确定性
3. 对长期持有原则可以做更积极的运用

股票长期持有法则从数学角度衡量，能产生“十倍率效应”收益。

“买进—持有”必然能够带来较好的投资回报，这是中外股市长期验证的结果。事实上，“买进—持有”方法包含了两项内容，即低估值买进和长期持有。长期持有的好处是，数学上的“十倍率”效应能够在长期持有中体现出来。简单地讲，就是长期持有好企业股票的投资组合，其中就会有涨幅数倍甚至数十倍乃至更高涨幅的股票出现。

1. 为什么股票长期持有能够获得股价“十倍率效应”的收益

中国沪深股市自2005年6月以来出现了一轮持续的暴涨行情，至2007年8月初，沪市综合指数从998点上涨到4500点以上，股票价格平均上涨了3倍多，涨幅居前的一些股票甚至上涨了十几倍。显然，如果不持有足够长的时间，在股票上涨的过程中，凭借“涨的差不多了”的判断，就可能在股票上涨的初期早早将股票卖掉了，无法分享到股票巨幅上涨的好处。有人可能会说，这种从没见过的景象只是中国股市的特色罢了。其实不然，如果对比美国股市，则会更清楚这个道理。股市的较大幅度上涨以及个别企业更大幅度的上涨并非中国股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市独有，而是股票市场的共同特征。2004 年纳斯达克股票市场涨幅居前的前十大牛股的最后两只股票当年的涨幅都超过了 10 倍，第一名股票的涨幅更是高达 59 倍。如果单独从一年的情况看，似乎随机性起了很大的作用，但是，在观察美国市场的长期表现时，则可以理解长期持有的“十倍率效应”有一定必然性。

2007 年 4 月，美国知名纸媒体《今日美国》为迎接其创刊 25 周年，特别评选出 25 年来最值得投资的 25 只股票，这些股票在市场的长期表现均涨幅惊人，见表 6－1。美国股市近 25 年来十大牛股涨幅的统计也说明，能分享高额收益的人，非长期持有者莫属。

表 6－1　美国股市近 25 年十大牛股涨幅统计

名次	企业名称	涨幅（倍）
1	富兰克林资源	642.24
2	丹纳赫	479.13
3	伊顿范斯公司	384.44
4	联合健康集团	376.72
5	思科	336.32
6	国际游戏科技公司	334.36
7	生迈公司	305.31
8	微软	292.66
9	百思买	287.03
10	甲骨文	285.35

2. 遵循股票长期持有法则能够提高投资成功的确定性

股票长期持有的意义，不仅仅在于上面举出的已经发生的例子，更为重要的是，它能够使投资人真正体验到长期投资无风险的美妙。尽管投资人会坚持选择好企业并坚持按低估值买进，但由于主客观原因，仍然会因买错股票导致损失。长期持有的意义就在于，投资组合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

中总会有某些股票较大幅度上涨，投资收益也因此会有成倍的增长，这就能够保证在弥补个别股票失败损失的基础上仍然有较好的收益。为了说得更清楚一些，给出下面的数学分析方法。

例如，某投资人选择了10只股票A1～A10作为一个投资组合，每只股票的投资单位相同，为1个单位，共计10个单位。由于长期持有，其中的一只股票（假定A1）可能上涨若干倍，现在分别假定为3倍、5倍、10倍。如果当A1分别上涨3倍、5倍、10倍时，当A2～A10分别平均下降30%、50%、100%时，投资收益和亏损相等，最终没有亏损。但是，从股票投资的实际结果看，并不存在一只股票分别上涨3倍、5倍、10倍，其他股票平均下降30%、50%、100%的统计结果，更何况，每一组投资中的股票都是价值低估的好企业的股票。概言之，最初投资的10家企业，有一家股价涨幅超过10倍，或者若干家股价涨幅之和超过10倍，即使组合中的其他企业出现亏损，整个投资组合仍能有较好的收益。

3. 对长期持有原则可以做更积极的运用

长期持有原则的好处不仅仅在于买进一组好企业股票来固定分享企业的利润分配以及股价长期上涨带来的利得收益。对长期持有原则，投资人还可以做更加积极的运用，即在持有的同时进行再投资。这里所说的再投资，不是指投入另外的资金，而是指“股利再投资”。而股利再投资的积极作用不仅表现在股市的上涨中，也表现在股市的下跌中。

在股市下跌中，股利再投资的好处表现在两个方面：一是通过再投资可以积累更多的股份，二是再投资以后还可以持续获得股利，两方面的作用均能缓解投资人由于投资组合市值下降带来的压力。这一点被杰米里·西格尔教授称之为“熊市保护伞”。当股市上涨时，这些低价获得的股票上涨能够提高整体投资的收益率。所以说，“股利再投资”不仅是“熊市保护伞”，还是“收益加速器”。这也反映出为什么

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股利派现率高的企业有更好的投资回报，以及为什么将派现率作为价值评估基准。

这四项交易法则是相互关联的，可以互相结合起来使用，但基础是低估值买进原则。例如，某家企业股票具有投资价值，几年来持续盈利，目前盈利为 0.5 元/股。投资人该怎样操作呢？第一步，可按低估值购买原则在大约 30 倍市盈率时，以 15 元/股买进该股票。买进后如果股价持续上涨，则可按长期持有法则持有，直到价格上涨到严重高估价值时卖出。如果买进后价格下跌，第二步，可按永续投资法则和“2/3 交易法则”，将计划买进该股票的资金预留大约 30% 后分成三份，每份资金的数量可以均等划分，也可以根据未来下跌时每笔购买股数数量相等所需要的资金数量划分。股票买进后，如果价格持续上涨，投资人便不再买进，长期持有直到价值严重被高估时卖出；股票买进后，如果价格继续下跌，例如下跌 20%，投资人可按计划以等额资金或等额股数买进，例如，根据等额资金计划，在 12 元/股时买进等额资金数量的股票，再下跌 20% 股价降至 9 元/股时，继续买进等额资金的股票，此时，该股票的购买已经达到计划配置该股票资金额大约 2/3 的水平，如果股价继续下跌，则可以按“2/3 交易法则”持续补进，并用其中的一小部分做套利操作，而整个投资主体部分则应按长期持有原则持有，直到严重高估时再卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七章 如何提高自己的投资能力

第一节　投资股票必然盈利规则的再认识
第二节　认识心理偏差及其对投资行为的影响
第三节　从摆脱情景化做起能够造就自己的投资能力

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一些投资人认为，采用什么样的投资方法才能盈利自己还是清楚的，对应用投资企业法投资能够获得稳定回报的结论自己也没有异议。但自己面临的问题是，明明知道什么是好的投资方法，却由于心态影响不能自我控制而无法坚持使用。的确如此，投资人要想顺利使用投资企业法取得良好的投资回报，除了在客观上透彻理解这个方法外，还要在主观上保持稳定的心态，善于有效化解投资过程中价格波动造成的心理冲突。那么，投资心态是否能因主观调整改善呢？如果认为投资理念与心态无关，投资人的心态是天然不可改变的，那么这里的讨论显然就是多余的。本书认为，人的心态是可以改变的，主要原因是，人们不当的心态由认识误区造成，认识误区被纠正，心态也能获得改善。从某种意义上讲，发现自己的投资能力，是通过发现自己的认识误区和发现认识误区导致自己心态冲突的道理实现的。

股票投资中人的心态问题主要是指投资过程中有投机冲动，具体表现是对股票价格的追涨杀跌，投机性是妨碍投资的基本因素，它使从逻辑上可行的投资方法实施起来变得异常艰难，或者好的投资方法在实施中受当事人的主观曲解而南辕北辙。明明知道以低估值买进股票更为有利，知道长期投资能够带来较好的投资收益，但因为投机心切，偏偏是追涨杀跌或不停地进行短期交易。

一般认为，投机性是由人的投机本能加上从众心理造成的。这样的解释有一定的道理，但不能仅限于解释，还应该找到摆脱投机性的方法。事实上，导致投机性的影响因素是可以化解掉的。首先，人们所具有的趋利避害本能对来自本能的投资性有一定的遏制作用，如同绝大多数人出于自我保护的本能而远离毒品或赌博一样，从人们的本能讲，人们并不必然选择投机而会选择投资。股票投资中投机性的生成，主要不是人的本能使然，而是情景化的影响，造成人们从众心理的原因主要是情景化而不是人的本能。所谓情景化是指人的生存环境将个体塑造成与整体情景一致的机制，它迫使某一生存情境中的个体趋向与整体保持一致，包括意识和行为的一致。情景化对人们意识及

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其行为一致性的驱使体现在两个方面：一是使个人的显意识变成与群体一致的潜意识，导致个人行为跟随群体行为的无意识选择；二是使个人的独立意识变成服从群体意志的从众意识，导致个人虽然有时能够发现群体的错误，但仍然屈服于群体选择错误行为。从这个意义上讲，发现自己投资能力的关键，是认识到情景化现象的存在，并且从情景化状态摆脱出来。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一节　投资股票必然盈利规则的再认识

1. 采用投资企业法投资股票必然获益
2. 开放性思维可以帮助投资人突破对股票市场的认识局限
3. “可分享智慧”使投资企业法简便易行
4. 宽容理念有助于开发自己的投资潜能

1. 采用投资企业法投资股票必然获益

人类向未来发展时，面临着许多不确定性，仅就知识和技术而言，还会有哪些重大突破，并不能完全预见。但是，人们能够肯定的是，人类的技术进步一刻也没有停止过，而且，由于技术进步等因素的影响，人类所创造的价值及其财富还将继续不断涌流出来。创造价值的组织化主体包括家庭、政府、中间组织以及企业。这些组织所创造的价值除社会共享外，自己也能分享。创造价值的核心主体是企业。一国当年新创造的价值以 GDP（国内生产总值）统计。一国 GDP 的绝大部分是由企业创造的，毫无疑问，将企业作为一个整体去投资必然获得回报。而上市公司是全部企业中最优秀的一个组合，我国上市公司年均净资产收益率一直超过 10%，所以将上市企业作为一个整体以股票组合的形式投资必有回报，这一点也是可预见的。人类创造价值持续增长的确定性，及其投资企业整体必有回报的可预见性，应能使投资人明白，从总体上讲，投资股票之所以赢利，是因为存在投资赢利的客观条件，只要以股票投资组合形式投资企业，投资人完全可以放心投资并获得投资回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

2. 开放性思维可以帮助投资人突破对股票市场的认识局限

开放性思维可以帮助投资人确立以投资企业来投资股票的理念，可以帮助投资人摆脱把股票投资视为投资人之间博弈价格的认识局限，寻找出股票投资能够获得回报本源来自于企业创造的利润以及财富效应。封闭性思维认为，股票投资市场是股票投资人赚取股票差价而博弈的封闭系统。而开放性思维认为，股票市场是包括了股票买卖系统但比股票买卖更大的开放性系统，上市企业股票的买卖虽然在股票市场中进行，但上市企业是在买卖股票的市场之外运营，投资人的收益源泉即企业利润不在买卖股票的交易系统内形成，而由在股票买卖交易系统外的企业创造出来；封闭性思维认为，股票投资人的盈利是靠战胜其他股票投资人获得的，如果不能战胜其他投资人，投资人就必然遭受损失。开放性思维认为，其他股票投资人之间的博弈并不会对自己造成损害，只要投资人投资的是好企业，又是在低估值价格时买进的，便不必担心其他投资人如何在股票价格上博弈。如果投资人买进股票后，其他投资人通过博弈价格将股价打到低价，投资人不妨以投资企业的“局外人”的心态看待他们的博弈，或者采取更积极的态度，在股票更便宜时继续买进，实施更低估值买进的策略，以便在以后股票上涨中获得加强收益；如果买进股票后，其他投资人通过博弈价格将股价打到高位，以至于股票价格严重高估价值时，投资人又可以随时卖出股票，获得盈利。

3. “可分享智慧”使投资企业法简便易行

所谓“可分享智慧”，是在应用投资企业法时可以借助的而又没有排他性的一系列知识成果的总称。例如，长期而言，股票指数是上涨的，而且一些精选股票组合指数的上涨水平超过股市整体上涨水平，这些被精选并定期更新的股票是由一批专业人员选出的，其中蕴含了这些专业人员的知识和智慧。但是，反映他们专业知识和智慧成果的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指数股票，并不存在所谓知识产权保护的限制。普通投资人既可以选择跟踪指数股票进行组合投资的策略，也可以选择直接投资指数基金的策略来跟踪指数。借助“可分享智慧”，投资企业法成为一种可简可繁的简单易行的投资方法。正如本书在投资策略中阐述的那样，初入股市的投资人可以投资指数基金、封闭基金，或根据少数指标在某一类指数股票中选择企业组合投资。那些对股市投资有一定的经验、接受投资企业法并希望进一步提高投资收益的人，可以投入较多精力，按照本书所阐述的内容，从选择企业、估值、投资策略、交易法则等方面系统地实践投资企业法。

借助“可分享智慧”的另一种更专业的做法是，仔细研究本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特、彼得·林奇等人既有普遍性又有个性化的投资方法和经验，寻找自己可以借鉴的内容和方法，使自己对投资企业法的应用日趋成熟。

4. 宽容理念有助于开发自己的投资潜能

如何用宽容理念开发自己的投资潜能？这里不妨从人的能力结构谈起。

人的能力由不同的要素构成，早期人的智力方面的能力被描述为聪明和智慧两个方面，聪明指人的学习能力，即对现有知识或技能理解和掌握的能力，智慧指人的实践能力，即对现有事物或活动的权衡和管理的能力，这方面的能力又称之为智商。与此相对，上个世纪后半期人的心理方面的能力又受到广泛注意，并被描述为情商。本书从投资角度考虑，将人的能力用三个维度表示，即聪明、智慧和宽容，一维能力像一条直线，二维能力形成一个平面，三维能力合成一个体，如此构建分析模式，意在表明：第一，人的能力是由不同的要素构成的，不同的能力要素有不同的功能，如聪明是人们了解和认识问题的能力，智慧是判断和解决问题的能力，宽容是人们思考和放弃问题的能力。第二，人们做不同的事情，必须提供不同的能力要素储备，人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们选择做什么事情和做到何种程度，要基于自己的能力结构和不同能力要素的比较优势进行选择。例如，聪明的人可以偏向科学研究，智慧的人可以偏向管理，宽容的人可以偏向投资。从投资的角度讲，想要成为一个优秀的投资者，必须提高自身的宽容及其放弃能力。为了进一步理解能力结构要素的差异和功能，有下面的描述和分析。

训练—知性—聪明—知识—认识问题

经历—悟性—智慧—经验—解决问题

思考—心性—宽容—理念—放弃问题

聪明通常由训练获得，依赖于人的知性，其载体是相关知识，其功能是认识问题；智慧通常通过经历获得，依赖于人的悟性，其载体是经验，其功能是解决问题；宽容通常由思考获得，依赖于人的心性，其功能是放弃问题。

具体而言，学习和掌握外语或数学知识有优势的人是聪明的，而能够管理好企业或其他组织的人则以智慧见长，而投资人最应具备的优长是宽容理念，宽容是一种放弃能力，具备宽容理念及其能力，人们才会对不可预测的股票价格放弃去猜测。一些专业天才极其聪明，对哪怕是十分复杂的静态知识也能认识和解析，但是，他们在解决实际问题时，哪怕是做饭洗衣等简单事务也可能存在障碍。同样，一些管理企业非常出色的企业家在投资上却可能屡屡失误，这是因为，企业家们常常是工于智慧却缺少宽容。因为宽容依赖于人的心性，所以应该通过心性的自我认识和发现，让自己能够建立宽容理念，人们树立了以心性支持的宽容理念，才会充分理解放弃的必要，这种宽容力有助于人们放弃预测价格，放弃与其他投资人博弈股票价格，情景化可能导致的压力或诱惑也会因宽容理念而被投资人化解。

宽容理念更广泛的意义是既能宽容他人，也能宽容自己。聪明或智慧往往会给人带来优越感，在事情开始前认为自己会比别人做得更好。那么多的人选择炒股票，就是因为这些人认为自己比别人聪明，能更早预测到价格的未来变化；而实际投资过程中不断出错，又让他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们否定自己，产生挫败感，最后投资行为变得混乱不堪。有宽容理念的投资人，因为意识到自己不会比他人更聪明或更智慧，而善于保持平常心，对投资过程中价格波动的不可预测性也会坦然面对，而且，对自己偶尔出现的投资失误，也能宽容对待并持续完善自己的认识和投资选择。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第二节 认识心理偏差及其对投资行为的影响

1. 投资心理偏差的主要表现
2. 投资心理偏差的由来

对投资人心态的研究一直受到广泛关注，相关书籍和论文也在接连不断地问世。这些研究多是从人的一般心理特性及其对行为的影响出发进行的，研究成果主要是心理学方面的。针对经济活动及其金融活动中的人进行这种分析时，便产生了行为经济学、行为金融学或投资心理学这样的研究学科及其成果。行为经济学从心理特征角度对股票投资者作了如下的类型划分：依据本能而动的直觉型、全身心投入的情感型和固执己见的理智型，这样的研究着重于从人的内在的心理特征对行为的影响研究投资者在投资股票中的表现特征。投资人分析市场参与者以及自己股票投资的心理特征及其对股票投资行为的选择表现时，可以借鉴这些研究成果，正确认识市场的参与人以及自身可能存在的心理偏差、导致心理偏差的原因，为解决因心态冲突影响正确投资找到好的解决方案。

1. 投资心理偏差的主要表现

投资心理学、行为金融学借鉴了心理学的研究范式，将投资人的心理偏差概括为自欺、启发式简化和情绪化三个方面。

（1）自欺，是指人们倾向于高估自己水平的一种心理特性。自欺

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

容易导致投资人对自己的能力、知识和对未来的判断过分自信。短线交易、频繁买卖、过早卖出好股票和过久持有差股票，等等，都是自欺的具体表现。

（2）启发式简化，是指人们由于自己的认知能力（记忆力、注意力以及处理问题的能力）的局限而迫使大脑将复杂的分析简单化的一种心理特性。启发式简化容易造成投资人仅凭借简单的图表或指标进行交易。启发式简化如形成习惯，往往转化成潜意识的简化思维，这种潜意识有时有利于人们规避风险，如突然有打击物飞来，人们可以本能地躲避。但对置身于股票市场的参与者来说却常常有害无益，比如，出于对某些信息如传言的本能反应而不自觉地进行买卖操作，而通常这些操作对投资人可能完全没有意义。

（3）情绪化，是指人们对事物的认知和判断受情绪左右的一种心理特性。情绪化容易造成股票交易人不按理性而按情绪进行交易操作。情绪化心理常常导致人们两种对立的心态和行为同时发生，即恐惧和贪婪的心态和行为并存，认为无风险时，会无限贪婪；而在贪婪中感觉到风险时，又极为恐惧。投资中的追涨杀跌行为、交易中自欺欺人的“止损”操作，均与这种心理影响有关。

2. 投资心理偏差的由来

投资心理偏差既可能来自于投资人的认知方面，也可能来自于投资人的生命本能，还可能来自于群体行为的影响。

（1）自欺主要由认知偏差造成。这种认知偏差包括知识（信息）幻觉和控制幻觉。知识幻觉是指人们认为随着信息量的增加，他们预测的准确度也会增加，但股票未来价格变动并不是依赖过去的信息有规律进行的，因此，认为信息量充分就可以做出正确预测的想法只是一种幻觉而已。控制幻觉是指人们认为他们对自己所参与的事情有影响力。特别是那些在参与规模、参与程度以及参与经验方面被视为有影响力的参与主体，更容易产生控制幻觉，股市中常常出现的“庄家”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现象，以及一些人热衷于跟庄的现象，均来源于控制幻觉。

（2）启发式简化主要也是由于认知偏差造成的。

它源自认知能力局限、认知失谐和记忆错觉三个方面。启发式简化在投资中的主要表现有三：一是所谓的“赌场钱效应”，一些人将股票投资视为一场赌博，即使暂时盈利，但也会把盈利当成是赢来的别人的钱，最终还是要输掉，至于说到开始就亏损的人结果就更惨了，还没怎么玩就开始被淘汰。二是所谓的“蛇咬效应”，即投资人将投资个别股票所遭致的损失当成了整个方法的错误，全然忘记以统计方法来检验所遭受的损失到底仅仅是个别失败，还是存在整体问题。三是所谓的“赠与效应”，人们在卖一件东西时，经常会希望价格远高于他们买这件东西时愿意支付的价格，这可能导致人们不再靠对所投资股票价值的持续评价而持有股票，而仅仅依靠价格的变化决定是否持有，这常常导致一种错误决策，即只要价格低于买价就不卖出。

（3）情绪化主要来自于生命本能以及群体效应的影响。

回避遗憾情绪和寻求自豪感是情绪化的具体表现。遗憾情绪是当人们认识到以前的某项决定被证明是糟糕的决定时造成的情感上的痛苦；自豪感是当人们认识到以前的一项决定被证明是好决定时引发的情感上的快乐。而避免遗憾情绪或寻求自豪感的行为或由本能主导，或由群体影响产生。受本能主导是指，人天生就有预知未来的要求，投资时这种要求有可能被转化为预测价格的想法和行为。由群体影响产生是指，群体行为常常成为个体判断自己是否能够避免遗憾情绪或获得自豪感的基准，由于群体行为本身有非理性的一面，投资人如果以此为基准，则难以避免心里意愿和行为结果之间的冲突。

新古典经济学认为，市场的参与者都有一个基本的动机，就是使自己的收益最大化，且人人都有理性行为，因此市场价格变化只是理性人选择出现的随机结果而已。而基于心理学的行为经济学或行为金融学发现，市场参与人的动机并非仅仅由其收益最大化的愿望产生，有时，可能是受周边环境的某种启发产生的。例如，与你工资收入差

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不多的同事买了一部好车，同事又告知你这是他大胆炒股的结果，你就可能会选择炒股，而且可能会像同事那样选择大胆炒股的行为。但实际上，大胆炒股和获得收益之间并没有必然联系，同事炒股赢利可能完全是随机性事件，可能连同事自己都不清楚到底是什么原因，也许他在购买股票以后每天担心得夜不能寐，却赶上股市暴涨赚了一大笔钱。效仿的人采取同样的炒股策略却未必能盈利，甚至恰恰相反，尤其是，如果恰逢股市已经暴涨你大胆买进了股票，那么，遇到股市暴跌导致巨大亏损的可能性是极大的。同样的策略不一样的投资结果，会影响到投资人以后各自的心理和行为选择。由于众多的投资人都有这种动机和结果相冲突的经历，以及感受过以往经历对以后投资心理和行为影响的心路历程，这些，都会导致市场参与者在股票市场中表现出心理和行为的偏差。

上述研究内容对人的心理偏差及其对行为影响可以归纳为两个方面，即人的本能影响和外部环境都会导致人的心理偏差及其行为选择。这种研究结论对投资人具有一定的参考意义，特别是投资人在分析市场参与者的微观行为时，上述分析有助于其对市场参与主体的直接观察、注意主动避免这些心理和行为偏差影响，做出正确的投资选择。

本书强调的是，投资人心理偏差的产生原因主要来自于外部环境，而外部环境之所以能够成为影响人们心理偏差决定因素，在于外部环境的情景化效应。如果投资人能把握这一原理，不仅有助于确立更恰当的分析视角，而且有助于投资人能够找到克服自身心理偏差的出路，真正发现和形成自己的投资能力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三节 从摆脱情景化做起能够造就自己的投资能力

1. 情景化及其形成机制
2. 情景化的负效应
3. 谁摆脱情景化影响，谁就能成为成功的投资人

1. 情景化及其形成机制

情景化是指人的生存环境将个体塑造成与整体情景一致的机制，它能够迫使某一生存情境中的个体趋向与整体情景保持一致，包括意识和行为的一致。情景化对个体心理和行为的巨大影响表现为：首先，它能够将环境整体显性意识转化为其中个体的潜意识，使个体自觉与环境整体保持一致；其次，它使个体丧失独立决策能力；再次，即使个体发现整体行为存在错误，自己也很难主动脱离整体而选择自己认为正确的行为。

情景化在许多情况下有利于形成组织的共同利益，有利于维护组织秩序，有利于个体对组织共同信仰的坚持、对组织的忠诚等。上述影响是情景化的趋同效应带来的，所谓情景化的趋同效应，是指个体的思维和行为追随群体思维和行为的现象。然而，情景化在通过强化整体意识和整体价值维护组织利益的同时，削弱甚至消灭了个体意识和个体价值，当个体需要自己独立决策时，得不到自己独立意识和行为的支持，并常常因此而遭受损失。

那么，是什么造成了情景化效应呢？情景化的外化机制是人们生

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

存形式的组织化，大到宗教、国家、民族，小到职场、乡邻、家庭等，人们被置于各种组织化的情景之中，而且，组织不仅包括各种正式组织，还包括各种非正式组织。组织具有认同和惩罚的恩威并施的能力，诱惑或强迫个体趋同于组织的结果是，原本受独立性主导的个体在组织中逐步演化成由组织共同性主导的个体。也就是说，从生物形态上看，个体是独立的存在状态；但从意识上看，个体在特定的情景中逐步丧失了独立性，成为组织意识的载体。人们常常谈到的自我价值这个概念，虽然对价值用了“自我”一词加以界定，但是，价值的实质既不是个体所需要的本能价值，也不是人们摆脱了世俗世界的“超我”价值，而是以个体所属的组织利益为最高标准的社会价值，与其称之为自我价值，莫如称之为情景价值。

情景化的内化机制与人们的行为习惯有关。这里所说的习惯是指，人们面临问题时倾向于选择简单固定的方法去解决。通常，人们思考和行为的方法有因袭法、常识法、权威法、思辨法以及科学方法。其中的科学方法是揭示事物客观联系最可靠的方法。但是，除专业人员对本专业领域的现象或事物能够持续采用科学方法进行研究之外，人们在日常思考问题以及决策时，并不习惯于使用科学方法，而是采用其他一些简单方法，久而久之，便最终形成了“随大流”的思考和决策的习惯。

2. 情景化的负效应

为什么情景化效应在股票投资上会成为人们进行正确选择的重要障碍呢?

首先，情景化可能使投资人丧失独立行动的能力，而股票投资又恰恰特别需要独立行动的能力。股票投资是一种间接投资方式，投资人的盈利模式，既不是投资人之间博弈获利的竞争模式，也不是全部投资人一致行动买卖相同股票获益的共享模式。股票投资是独立于其他投资人，通过选择股票背后的企业而获益的选择模式。投资股票是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

否盈利，决定于投资人是否具备投资股票的系统方法，以及坚持使用好方法的能力。做到这些，要求个体投资人具备独立于其他投资人的能力，包括观念独立、决策独立等能力。而情景化恰恰使个体丧失了独立思考和独立行动的能力。

其次，情景化造成的“自我欺骗”现象，会强烈干扰投资人的理性思维和行为选择。股市中的自我欺骗现象包括一些炒家们用来欺骗其他投资人的信息反过来却欺骗炒家自身的现象。与此相关的一个故事是：阿尔卑斯山某处居住着少有的几户人家，此处过往行人也不是很多。某一天，理发店中仅有的一个新来的理发师实在无聊，想出了一个自认为幽默的故事。此后，偶尔光顾小店的客人问到理发的人为什么如此之少时，理发师便会告诉客人他已被告知附近的火山不久就会爆发。这位理发师开始讲这个故事时，人们多会付之一笑，因为那些客人并没有收到过火山将要爆发的正式消息。当光顾理发店的客人越来越少时，理发师开始向周围的人打听人越来越少的原因，当他得知是因为附近的火山不久要爆发的消息导致客人减少时，便不再多想，卷铺盖而去。本杰明·格雷厄姆也曾讲过一个与此相关的寓言故事：某石油大亨死后“升天”，在“天堂”门口被看门人圣彼得拦住，圣彼得说，论资历你是有资格进入“天堂”的，遗憾的是，现在“天堂”已经人满为患，没有空位，只好委屈石油大亨去“地狱”了。石油大亨说，我走以前可不可以向“天堂”里说句话？圣彼得同意了，于是石油大亨对着“天堂”里大喊一声：“‘地狱’里发现石油了！”话音刚落，里面的人蜂拥而出，疯狂冲向“地狱”，圣彼得吃惊之余恭请这位石油大亨进“天堂”。哪承想，石油大亨迟疑了一下转身而去——“保不准‘地狱’真的发现石油了”。

不论是想开玩笑的理发师，还是想欺骗别人的石油大亨，最后都落得自欺欺人的结局。对他们而言，最初的信息由哪里而来，他们一清二楚，为什么偏偏又会相信假信息？这是深藏在人们内心的情景化趋同的潜意识决定了他们的选择。当股票市场中的炒家们用来欺骗别

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的信息被炒家们自己深信不疑的时候，不断传出的“信息”将会出现多大的失真便可想而知。如果投资人缺乏对情景化负效应的警惕，难免不受其干扰。

再次，情景化可能导致集体非理性，而其中的个体却浑然不知。巴菲特曾用旅鼠的成群自杀来比喻投资人“随大流”的盲目性。旅鼠，顾名思义，就是经常过着“旅行”生活的老鼠，它们分布在北美和欧亚大陆的北极地区，由于繁殖力极强，旅鼠的数量增长极快，几年内就会发生数量“爆炸”：约为原种群的100～1000倍。为了解决食物和活动空间的极度短缺，它们不得不集体迁徙。迁徙途中旅鼠会突然大量死亡，在悬崖下、河流中以及海水里都能发现难以计数的旅鼠尸体，旅鼠的兴衰现象大约每4年为一个周期。以前人们普遍认为，这是旅鼠为了种族的延续而采取的“悲壮”举动，那就是集体自杀，为后代留下足够的食物和空间。芬兰赫尔辛基大学的奥利佛·吉尔格及德国弗赖堡大学的贝诺伊特·西特勒最近发表的研究成果证明，旅鼠突然大量死亡完全是因为盲从导致的“意外”。成千上万只旅鼠组成一个大的集体，为了尽快找到合适的生存地，它们日夜不停地行进，当来到了一个陌生的环境比如在遇到悬崖时，前面的旅鼠由于慌不择路而跳了下去，而紧随其后的旅鼠并不知道前面的险情，即使知道也无法回避，因为后面还有大量的旅鼠蜂拥而至，推着它们一同跳下去。再比如，当遇到河流时，旅鼠们试图游过去，结果纷纷被淹死。它们的目的是寻找出路，而不是有意自杀。在很多情况下，它们是被动选择了“自杀”。

巴菲特指出，投资中的“旅鼠行为”就是“无意识地模仿同类行为的倾向，无论这样的模仿是多么的愚蠢”。美国的一位基金经理曾在《华尔街日报》上撰文提出：“机构投资人是群居的动物，我们观察相同的指标，聆听相同的预测，像旅鼠一样，我们往往在同一时间向相同的方向迁徙。”情景化之下的个体，本来是想选择更好的求生之路，但结果却可能是难以摆脱所在群体的一次次集体非理性行为。当机构

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以及个人炒股者像旅鼠一样盲目地跟随市场追涨杀跌时，他们常常不再反思究竟为什么要这样做，他们也忘记了因为盲从而遭受损失的投资前辈。

3. 谁摆脱情景化影响，谁就能成为成功的投资人

在其他情况下并非一定有害的情景化，在股票市场却是贻害无穷，而且它危害的不仅是某一个投资人，而是有可能导致整个市场参与者的集体非理性。要成为一个成功的投资人，就要锻炼摆脱情景化影响的能力。发现自己投资能力的关键因素之一，就是知道自己已经树立了摆脱情景化的意识，并能在投资实践中做到与情景化的市场行为保持距离。那么，怎样才能摆脱情景化的影响呢?

首先，用开放性思维透视股票投资盈利模式的客观性，并用开放性思维透视为什么股票投资人可以摆脱情景化束缚。投资人应该了解到，投资股票盈利的源泉是股票市场之外的企业创造的利润，而不是股票买卖双方博弈价格的结果。从长期看，股票买卖双方博弈价格，对股票投资人整体并没有带来什么好处，短期在价格上的你输我赢也并没有增加他们之间的价值总值。而且，由于博弈价格导致的频繁交易，使买卖双方本该从企业盈利中获得的收益不断减少，这种价格博弈非但没有增加投资人所获价值的总量，反而可能减少他们的收益。同样，在股票买卖上的“合作”也无益于整体买卖的收益。例如，尽管机构投资人或尽管基金经理们愿意采取一致买卖的行动策略，但市场总是“牛市”、“熊市”交替变化。市场价格长期下降时，他们会选择所谓的防御性股票；股市上涨时，他们会选择所谓的进攻性股票。但不管是他们根据市场价格变化选择股票，还是他们选择股票的行为影响了市场的短期变化，最终都会由于税费成本的增加而导致收益减少。归根结底，能够获得长期投资收益的投资人，常常是那些不参与其他股票买卖人之间的竞争或合作，而只是专注投资好企业的投资人。

为了摆脱情景化的影响，投资人应该认识到股票市场开放性的客

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观事实，同时也应该认识到，自己可以用开放态度选择自身的行为。表面上看去，股票市场似乎和生活中的一个个组织例如家庭、幼儿园、学校、职场等相同，但由于其开放性，股票市场不再仅仅是你和其他投资人的共同组织，如果你坚持购买好企业，那么，其他投资人既不能诱惑你，也不能惩罚你。

其次，股票市场情景化的制度安排，并不是实践投资企业法的障碍。例如，监管者由于某种原因让盈利一般的企业以几十倍高的市盈率发行，或者以遏制市场炒作的名义让券商创设没有一分价值的权证在市场上交易。对诸如此类的荒唐行为，你只要采取不参与的态度，所谓问题或难题对你就如同不存在一样。这个市场不管有什么样的制度规定，它都不像其他一些组织那样，拥有强迫其成员服从的权力。换言之，权利在投资人自己的手中，你既拥有投资好企业的权利，也拥有拒绝坏企业或坏价格的权利。当人们置身于股票市场这个开放性组织中时，尽管视股票市场为封闭系统的炒股者以堂而皇之的理由炒来炒去，但是，实践投资企业法的投资人却完全可以潜下心来，专注于投资好企业。

再次，摆脱情景化的影响需要投资人具备角色的转换能力。通常，除了在股票市场投资之外，在其他情况下，每个人仍然置身于不同的组织中。组织的制度安排对维持组织运行是有效的，因为任何组织都会以诱惑和惩罚措施约束进入组织中的成员。所谓的角色转换能力是指，投资人来到股市时，要采取开放性、非组织化的思维方式，而在其他组织中，则要将思维方式转换为维持组织运行的思维。

如果人们能够意识到并摆脱情景化对自己心理和行为的影响，剩下的对天然投机性的克服就变得相对容易。因为投机性并没有组织那种强迫力量迫使投资人服从，投机性来自于人的自身。如果连情景化的强力人们都可以抵挡，天生的投机性自然能够得到遏制。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后 记

2004年底，我与国都证券总裁马玉华有过一次交谈。那一次，我谈到了我所指导的机构投资当年收益不高的事，该机构当年的股票投资收益为4.7%，是多年投资收益最差的一年。由此，我又谈到了投资企业法在短期投资评价中的局限。她在帮助我做了一些分析后，给了我更多的鼓励。她说："投资最有价值的还是看谁能长久不败，齐老师指导的机构这么多年来安安稳稳地走过来已经很不容易。"作为改革开放以来证券公司第一代老总，她是一直坚持以控制风险优先来管理证券公司的管理者，正因为如此，她成了少有的几个"硕果仅存者"。自她转任国都证券监事长后，中国证券公司基本上就看不到当年第一代老总们的影子了。回首自己坚持投资企业法这么多年的实践，我实际体会到了企业投资法的优越之处在于历久弥坚。短期看，这个方法似乎也存在不小的缺陷，股市暴涨时跟不上大势。我所指导的投资在目前大家正在经历的沪深股票市场暴涨的行情中也没能跟上指数的涨幅，一些在价值低估时买进、按估值标准严重高估时卖出的股票，有些仍在疯涨，由于在股市上涨过程中不断减持一些严重高估的股票，收益率与大市相比打了一些折扣。当然，这样的结果已在预料之中。在股市暴涨中，秉持企业投资法短期可能会输掉大市，但是，正因为如此，也不必担心接下来的暴跌。长期无风险的、复利效应的收益才是运用这个方法所期待的目标。

运用投资企业法投资股票，大家会惊喜地发现，虽然需要一些时间，但投资股票赢得满足我们基本需要的钱并不是一件困难的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

事。选择好企业，把钱投给有责任的企业家经营是一项事业，这项事业虽然没有人与人的直接竞争和冲突，但把钱投给好企业的标准对企业家们既是一种激励，也是一种约束。正是经营好企业的理念使投资人和企业家能够携手让资源产生更大的价值并带来更多的财富效应，并由此感召后来者，形成好企业更好、对好企业投资更多的良性循环。在这一过程中，投资人自然而然地会获得投资回报。从这个意义上说，热爱这项事业而不是热爱金钱才是投资人获得回报的源泉，这也如同“但行好事莫问前程”是我们做好其他事业的道理一样。

当投资初见成效时，投资人会越发体会到热爱一项事业的乐趣。归根结底，对投资事业更有力的支持，来自投资人对这个世界的终极关怀之情。心怀“穷则独善其身，达则兼济天下”的理想，是一种终极关怀之情；崇尚顺其自然、返璞归真的理念，也是一种终极关怀之情。无论投资人秉承什么样的追求，投资这项事业都会让你更加热爱这个世界并增强责任感，而且对自己的投资选择无怨无悔。简而言之，投资作为一项事业，它能够帮助你实现理想，也能够让你进一步热爱生活。

本书初次出版之际，首先表达对两个人的谢意，一个人是招商银行北京分行刘加隆副行长，作为中国人民大学同级同系的硕士生同学，我们在探讨金融问题时常常将话题扩大到金融以外所有的领域，因此也拓展了我本人的思路。他关于四十不惑也许是人已僵化的见识令我有振聋发聩的警觉，能不断提示自己以自我否定的态度检讨自己已经形成的观念，包括在本书的写作过程中不断推敲相关内容。更重要的是他多次敦促我将自己的想法写成书出版，以期惠及众多投资人。另一个人是中钢集团中钢投资公司吴永胜总经理，书中所涉及的大部分内容甚至一些具体细节我同他都讨论过，他对此提出了许多富有独到见解的看法，丰富了本书的内容。不过所有内容的责任都应由我本人承担。还应该提到对许多人的感谢，但出于文责自负的考虑，此次出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

版主要作为作者自我思考、自我完善的一次尝试。在此书得到的确有益于投资人的反馈意见后，再版之际，我将列出那些应该感谢人的名字，以表对他们的真诚谢意。

齐东平

2007 年 8 月

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考书目

1. ［英］弗里得里希·奥古斯特·冯·哈耶克著，王明毅等译：《通往奴役之路》，中国社会科学出版社 1997 年。

2. 王晓林：《证伪之维—重读波普尔》，四川人民出版社 1998 年。

3. ［美］吉姆·罗杰斯著，刘昕、胡凝、李绮译：《罗杰斯环球投资旅行》，江苏人民出版社 1999 年。

4. ［美］本杰明·格雷厄姆 戴维·多德著，邱巍等译：《证券分析》，海南出版社 1999 年。

5. ［美］本杰明·格雷厄姆著，王大勇、包文彬译：《聪明的投资者—关于证券的实用指导书》，江苏人民出版社 1999 年。

6. ［美］乔治·索罗斯著，王宇译：《开放社会——改革全球资本主义》，商务印书馆 2001 年。

7. ［美］约翰·C·鲍格尔著、王晓峰译：《共同基金常识》，百家出版社 2001 年。

8. ［美］彼得·林奇著，骆玉鼎等译：《战胜华尔街》，上海财经大学出版社 2002 年。

9. ［美］伯顿·麦基尔著，骆玉鼎、彭晗等译：《漫步华尔街》，上海财经大学出版社 2002 年。

10. ［美］提摩西·维克著，李东、张戎译：《不战而胜——价值投资法》，麦格尔—希尔教育出版集团、百家出版社 2002 年。

11. ［美］迈克尔·波特著，高登第、李明轩译《竞争论》，中信出版社 2003 年。

12. ［挪威］拉斯·特维德著，周为群译校：《金融心理学》，中

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国人民大学出版社2003年。

13. ［英］理查德·西蒙斯著，孙大威译：《巴非特经典投资案例——投资者操作手册》，中国财政经济出版社2003年。

14. 波涛著：《证券投资理论与证券投资战略适用性分析》，经济管理出版社2003年。

15. ［美］沃伦·巴菲特著、劳伦斯A. 坎宁安编、陈鑫译《巴菲特致股东的信》，机械工业出版社2004年8月版；

16. ［德］乔齐姆·高德伯格、鲁狄格·冯·尼采，赵英军译《行为金融》，中国人民大学出版社2004年。

17. ［美］约翰·R·诺夫辛格著：《投资心理学》，中信出版社2004年。

18. ［美］马克·布拉特、谢里丹·迪特曼著，王琪琼等译：《资本市场与公司战略》，中信出版社2004年。

19. ［澳］马克·泰尔著，乔江涛译：《巴菲特与索罗斯的投资习惯》，中信出版社2005年。

20. ［法］古斯塔夫·勒庞著，冯克利译：《乌合之众》，中央编译出版社2005年。

21. 马克·泰尔著、乔江涛译《巴菲特与索罗斯的投资习惯》［M］，中信出版社2005年。

22. ［美］约翰·S·戈登著，祈斌译：《伟大的博弈》，中信出版社2005年。

23. ［美］帕特·多尔西著，司福连、刘静译：《股市真规则》，中信出版社2006年。

24. ［美］杰克·施瓦格著，张帅译：《股市奇才》，海南出版社、三环出版社2006年。

25. ［美］杰里米J. 西格尔著，李月平等译《投资者的未来》，机械工业出版社2006年。

26. ［美］阿尔文·托夫勒、海蒂·托夫勒著，吴文忠、刘微译：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《财富的革命》，中信出版社 2006 年。

27. ［美］肯·威尔伯著，许金声等译：《万物简史》，中国人民大学出版社 2006 年 9 月版。

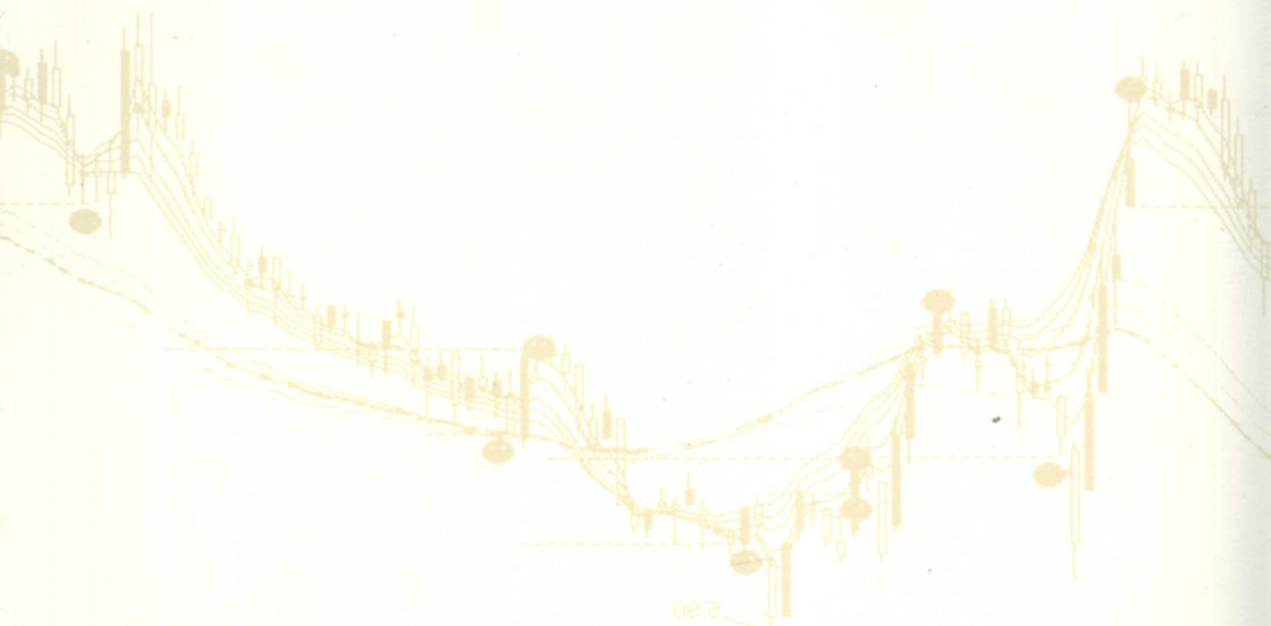
28. ［美］纳西姆·塔勒布著，盛逢时译：《随即致富的傻瓜》，中信出版社 2007 年。

29. ［美］彼得·林奇、约翰·罗瑟查德尔著，刘建位、徐晓杰译：《彼得·林奇的成功投资》，机械工业出版社 2007 年

30. ［美］约翰·奈斯比特著，魏平译：《定见》，中信出版社 2007 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

T O U Z I Q I Y E F A



◎本书系统介绍了按照投资企业理念投资股票的方法：如何找到好企业？如何对企业股票估值并构建投资组合？如何确定投资策略？如何执行交易法则？本书均给出明确答案。

◎投资企业法集作者10余年的投资研究与实践所得，总结成书，是一种适合普通投资人的股票投资方法。按照这种方法投资，在确保投资安全的前提下，投资人会取得令人惊喜的长期复利收益，其累积效应十分可观。

ISBN 978-7-80180-794-6



定价：28.00元